

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة

"دراسة فقهية"

د. بندر بن عبد العزيز اليحيى

أستاذ الفقه المشارك بقسم الدراسات الإسلامية بكلية العلوم والدراسات الإنسانية بزماع

جامعة المجمعة

ملخص البحث:

تُعَدُّ عقود الخيارات أحد أهم أنواع المشتقات المالية المستخدمة في إدارة التحوط من المخاطر المالية، التي تُعطي المستثمر فيها فرصة مهمة لتقليل المخاطر التي يمكن أن يتعرض إليها؛ حيث إنّ عقود الخيارات كغيرها من المشتقات المالية تُشتق قيمتها من قيمة واحدة أو أكثر من الأصول السلعية أو الأصول المالية المرتبطة بها، وفي ظلّ النمو الكبير للتعامل بعقود الخيارات، ودخولها بعض الأسواق المالية الإسلامية من جهة، وتفاقم المخاطر المرتبطة بها من جهة أخرى، التي من شأنها تهديد اقتصاديات الدول، وليس فقط تهديد مؤسسة أو بنك معين؛ فقد أصبح من الأهمية بمكان بيان حقيقة هذه العقود وأحكامها الشرعية، والسعي لاقتراح بدائل لها في ضوء مقررات التشريع الإسلامي.

وعليه؛ فإنّ الإشكال المطروح الذي يُراد معالجته في هذا البحث، هو: ما الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية؟ وهل يمكن تحصيل الأهداف المشروعة لعقود الخيارات باستخدام أدوات شرعية؟

وقد قسّمت بحثي هذا إلى: مقدمة، وتمهيد، ومبحثين، تناولت في المبحث الأول: عقود الخيارات: تعريفها، وخصائصها، وأنواعها. وخصّصت المبحث الثاني لبيان التكييف الشرعي لعقود الخيارات المالية المعاصرة، من حيث بيان الأحكام الشرعية لهذه العقود، كما عرضت إلى بيان أحكام تصفية عقود الخيارات وتسويتها، وأحكام المضاربة على الخيارات وبدائلها الشرعية، وانتهيت إلى جملة من النتائج، أهمّها:

د. بندر بن عبد العزيز اليحيى

١- أنّ عقود الخيارات أداة من أدوات الاستثمار المُستحدثة، يستخدمها المستثمرون وسيلة تحوطية للحماية من مخاطر تغيير أسعار الأوراق المالية وأسعار العملات، وطريقة لتعظيم أرباحهم بأقصر الطرق وأسرعها، من خلال المضاربة على فروق الأسعار.

٢- نظرًا لما تحتويه عقود الخيارات من محاذير شرعية وشروط فاسدة، ونظرًا إلى أنّ العقود عليه ليس مألًا، ولا منفعة، ولا حقًا ماليًا يجوز الاعتياض عنه؛ فإنها عقود محرّمة لا يجوز تداولها لا بيعًا ولا شراء.

الكلمات المفتاحية: الخيارات المالية - المشتقات المالية - إدارة التحوّط - إدارة المخاطر - المضاربات الوهمية.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

المقدمة

الحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله وآله وصحبه ومن والاه، وبعد: فلقد أجادت المعرفة العلمية الحديثة في مجال الإدارة المالية بريادة فكرية معاصرة تمثلت في أدوات المشتقات المالية^(١)، وعلى الرغم من أنّ مبادئ هذه الأدوات قد تضمّنتها أدبيات إدارة الاستثمارات المالية؛ لكنّ الريادة الفكرية التي حصلت في العقدين الأخيرين قميّة بأن تُوصف بأنّها حالة معرفيّة مُتقدّمة حملت بين ثناياها كثيرًا من الموضوعات والقضايا الشائكة، التي تستلزم مزيدًا من البحث العلمي في التحليل والاختبار.

وتُعدّ عقود الخيارات إحدى أهمّ أنواع المشتقات المالية التي تُعطي المستثمر فيها فرصة مهمّة لتقليل المخاطر التي يمكن أن يتعرّض إليها، وذلك عن طريق نقلها إلى أطراف أخرى لها قدرة أكبر على مواجهة هذه المخاطر؛ ممّا يساعد على توفير عنصر السيولة في السوق الثانوي وتحسين كفاءته.

وقد شهدت عقود الخيارات منذ نشأة أول سوق منظم لها عام ١٩٧٣م بشيكاغو في الولايات المتحدة الأمريكية تطوّرًا كبيرًا ومُتسارعًا؛ نتيجة للمخاطر المُفرطة التي واجهت عموم المستثمرين في الأسواق الفورية بسبب الأزمات المالية، وانحيار عدّة أسواق مالية محلية ودولية، وزاد إقبال المتعاملين في الأسواق المالية عليها لما رأوا فيها وسيلة تحوطية يستخدمها المستثمرون غطاءً للارتفاع من توقّعاتهم المستقبلية بشأن الأسعار السوقية من جهة، وحماية استثماراتهم من خلال تخفيض المخاطر من جانب آخر^(٢).

(١) المشتقات المالية: سميت بهذا الاسم؛ لأنّ قيمتها تشتقّ من قيمة ورقة مالية أساسية، وهي أدوات مالية تعتمد قيمتها على أوراق مالية أخرى: أي هي عقود أكثر من كونها إصدارًا جديدًا لأوراق مالية أساسية، وتضمّ المشتقات المالية بجانب عقود الخيارات: المستقبلات، ومقايضات أسعار الفائدة؛ حيث تقدّم هذه المجموعة من الأدوات تغطيةً مختلفة لمخاطر معينة خاصة بها. المشتقات المالية، خالد المهنا: ٥٩-٦٠.

(٢) أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منير إبراهيم هندي: ٦٣١.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

وفي ظلّ النموّ الكبير للتعامل بعقود الخيارات، ودخولها بعض الأسواق الماليّة الإسلاميّة؛ أصبح من الأهميّة بمكان بيان حقيقة هذه العقود وأحكامها الشرعيّة، والسعي لاقتراح بدائل لها في ضوء مُقرّرات التشريع الإسلامي.

أولاً: مشكلة البحث: رغم ما تحقّقه عقود الخيارات من مزايا ماليّة واقتصاديّة؛ لكنها لا تزال تحمل في طيّاتها عدّة مساوئ، قد تؤدّي مستقبلاً إلى انهيار الأنظمة الماليّة؛ لما تحتويه من مخاطر ومضاربات وهميّة، وعليه فإنّ الإشكال المطروح الذي يُراد معالجته في هذا البحث، هو: ما المقصود بعقود الخيارات؟ وما الأحكام الشرعيّة لعقود الخيارات الماليّة؟ وهل يمكن تحصيل الأهداف المشروعة لعقود الخيارات باستخدام أدوات شرعيّة؟ وهل لعقود الخيارات دور في التحوّط من المخاطر التي تواجه المستثمر في أسواق المشتقات الماليّة؟ وما آثار التعامل بهذه العقود في الاقتصاد؟

ثانياً: أهميّة البحث: تتمثّل أهميّة البحث في عدّة نقاط، منها:

- ١- إنّ تزايد الأسواق الماليّة الإسلاميّة من جهة، وتفاقم المخاطر المرتبطة بها من جهة أخرى؛ من شأنها تهديد اقتصاديات الدول، وليس فقط تهديد مؤسّسة أو بنك معيّن.
- ٢- تُعدّ عقود الخيارات من موضوعات الاستثمار المهمّة، وهي إحدى أهمّ أدوات تطوير السوق الماليّة التي تحتاج إلى بيان الأحكام الشرعيّة، خاصة بعد محاولة إنشاء سوق ماليّة إسلاميّة تُراعي في تعاملاتها تطبيق مبادئ الشريعة الإسلاميّة.
- ٣- بيان أهميّة استخدام عقود الخيارات في إدارة الموجودات وتوفير السيولة؛ بما يؤدّي إلى تمكين المستثمرين فيها من التغطية من المخاطر المختلفة التي يتعرّضون إليها، وإظهار دورها في إحداث أو معالجة أي أزمة ماليّة محتملة في المستقبل.

ثالثاً: أهداف البحث: يهدف هذا البحث إلى:

- ١- التعريف بعقود الخيارات، وميزاتها، وأنواعها، وتطبيقاتها، ومقارنتها مع العقود الأخرى في أسواق المشتقات الماليّة.
- ٢- بيان آراء الفقهاء المعاصرين في التعامل بعقود الخيارات، مع ذكر أدلّتهم ومناقشتها.
- ٣- توضيح الآثار المختلفة المترتبة على التعامل بعقود الخيارات ودورها في الأسواق الماليّة، وقياس العلاقة بين عقود الخيار والتحوّط من المخاطر الماليّة التي تواجه المستثمر في أسواق المال.
- ٤- محاولة إيجاد البدائل الشرعيّة لهذه العقود.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

رابعاً: أسباب اختيار الموضوع: ما دعاني لاختيار هذا البحث أمور، منها:

- ١- تناول أحد الموضوعات التي تعاني ندرة نسبية في المكتبات العربية، ونقصاً واضحاً في الإطار التشريعي، ومحاولة الإسهام في سدّ جزء من الفراغ الموجود في المراجع حول هذا الموضوع.
- ٢- الأهمية الكبيرة التي يحتلّها هذا الموضوع؛ حيث تشهد كثير من البلدان الإسلامية إنشاء أسواق مالية، واتجاه بعض هذه الدول إلى إقامة أسواق مالية إسلامية.
- ٣- تسليط الضوء على عقود الخيارات، وبيان كيفية استخدامها في إدارة المخاطر المالية، وعرض أهم طرق تسعير الخيارات المالية التي تُعدّ التدفّق النقدي القلب النابض فيها.
- خامساً: الدراسات السابقة: تعدّدت الدراسات السابقة التي تطرقت لهذا الموضوع وتنوّعت بين متخصص فيه، وآخر كان متضمناً له في بحوث ودراسات اشتملت عليه وعلى غيره بحسب موضوع الدراسة، ولعلّ أهمّ الدراسات التي تناولت عقود الخيارات بالدرس:

- ١- "المشتقات المالية: دراسة فقهية"، للدكتور خالد بن عبد الرحمن بن ناصر المهنا، تناول الباحث فيها الجانب الفقهي للمشتقات المالية؛ غير أنه لم يتناول الجانب الاقتصادي، كما أنّه لم يقترح البدائل الشرعية.
- ٢- "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، للدكتور مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، وقد تناول الباحث مختلف العمليات التي تحدث في الأسواق المالية المعاصرة من الناحيتين الاقتصادية والفقهية، وتناول عقود الخيارات كإحدى تلك العمليات؛ غير أنه لم يقترح البدائل الشرعية.
- ٣- "الاستثمار: مفاهيم - تحليل - استراتيجيّة"، لخالد وهيب الراوي. تناول الباحث بيان كيفية استعمال الخيارات في تغطية المحفظة، وبيان كيفية استعمال الخيارات في استراتيجيات المضاربة؛ لتحقيق الفرص الاستثمارية المربحة، وقد نبعت أهمية هذه الدراسة من خلال أهمية الخيارات، وكيفية استخدامها في تحويط المحفظة الاستثمارية لتقليل المخاطر، وكيفية تنفيذ استراتيجيات المضاربة لتحقيق الفرص الاستثمارية المربحة.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

٤- "استخدام نموذج ثنائي الحدين في تسعير الخيارات، وبناء محفظة التحوط"، لإبراهيم أحمد جركس، تناول فيها بيان كيفية تسعير الخيارات باستخدام النموذج الثنائي ذي الفترة الواحدة وذو الفترتين، والعمل على تشكيل محفظة التحوط من الأسهم ومن الخيارات؛ بحيث تُعطي هذه المحفظة عائداً يساوي معدّل العائد على الموجودات الخالية من المخاطر.

٥- "بحوث الدورة السابعة لمجمع الفقه الإسلامي". ناقش الباحثون في هذه الدورة الحكم الشرعي لعقود الخيارات، وخرجوا بقرار بهذا الشأن. وقد أشار بعض الباحثين إلى بعض البدائل الشرعية لهذه العقود؛ بينما لم ير آخرون ضرورة وجود بديل شرعي، كما لم يتطرق الباحثون إلى تصميم عقود البدائل الشرعية من الناحية العملية.

وقد استفدت في بناء هذا البحث من جميع الدراسات السابقة وغيرها؛ غير أنني لم أقتصر في بيان عقود الخيارات على عقود الخيار في المضاربة، بل جمعت إلى ذلك أنواعاً أخرى من العقود لها أهميتها في سوق المشتقات المالية، كما اهتمت هذه الدراسة ببيان دور الخيارات في خفض المخاطر التي تواجه المستثمرين في أسواق المال، وتصميم عقود البدائل الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية.

سادساً: منهج البحث: كان منهجي في البحث على النحو التالي:

- ١- تصوير المسألة التي تحتاج إلى إيضاح تصويراً دقيقاً، وتحرير محلّ النزاع فيها قبل بيان حكمها؛ ليتضح المراد بها.
- ٢- عرض الآراء في المسائل حسب الاتجاهات الفقهية، ونسبة كلّ رأي إلى قائله.
- ٣- عرض أدلة الأقوال، مع بيان وجه الدلالة منها كلما اقتضى الأمر ذلك، وإيراد المناقشة عليها.
- ٤- بيان ما توصلت إلى رجحانه من الآراء، مع بيان سبب الترجيح.
- ٥- اعتمدت المنهج الوصفي الاستقرائي التحليلي المقارن، الذي يقوم على أساس تحديد خصائص الظاهرة، ووصف طبيعتها، والعلاقة بين أسبابها واتجاهاتها، وتحليلها، وبيان التكييف الفقهي لهذه العقود، واستقراء أدوات المالية الإسلامية وتصميمها لتطبيقها من الناحية العملية.
- ٦- ذكر أرقام الآيات وأسماء السور الواردة، وتخريج الأحاديث من مصادرها، فإن كان الحديث في الصحيحين، أو في أحدهما؛ فأكتفي بالعزو إليه، وإلاّ خرّجته من كتب السنن والمسانيد والآثار، مبيناً آراء المُحدّثين في درجته.
- ٧- ختمت البحث بخاتمة تتضمن ملخصاً للموضوع، وأهم ما يتضمّن من نتائج.
- ٨- تذييل البحث بفهرس للمصادر والمراجع المُستفاد منها في كتابة البحث.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

سابعاً: خطة البحث: تقوم خطة البحث على: مقدمة، وتمهيد، ومبحثين، وخاتمة.

المقدمة: وقد ذكرت فيها مشكل البحث، وأهميته، وأهدافه، والدراسات السابقة... إلخ.

التمهيد: وفيه بيان نشأة عقود الخيارات.

المبحث الأول: عقود الخيارات: تعريفها، وخصائصها، وأنواعها، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: تعريف عقود الخيارات وخصائصها، وفيه فرعان:

الفرع الأول: تعريف عقود الخيارات.

الفرع الثاني: خصائص عقود الخيارات المالية.

المطلب الثاني: أنواع عقود الخيارات، وفيه فرعان:

الفرع الأول: باعتبار العقد.

الفرع الثاني: باعتبار محل العقد.

المبحث الثاني: التكييف الشرعي لعقود الخيارات المالية المعاصرة، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: أحكام عقود الخيارات المالية المعاصرة، وفيه ثلاثة فروع:

الفرع الأول: الجواز في السلع، سواء المغطاة أو غير المغطاة.

الفرع الثاني: عدم الجواز في السلع، سواء المغطاة أو غير المغطاة.

الفرع الثالث: الجواز في السلع المغطاة، وعدم الجواز في غير المغطاة.

المطلب الثاني: الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة، وفيه فرعان:

الفرع الأول: أحكام تصفية عقود الخيارات وتسويتها.

الفرع الثاني: أحكام المضاربة على الخيارات وبدائلها الشرعية.

الخاتمة: وقد ذكرت فيها أهم النتائج التي توصلت إليها.

وختاماً: فإنني أحمد الله - تعالى - على البدء والختام، وأسأله أن يجعل بحثي هذا خالصاً لوجهه الكريم، نافعاً لعامة

المسلمين، وذخراً لي يوم الدين، والحمد لله رب العالمين، وصلى الله وسلم على نبيينا محمد وآله وصحبه أجمعين.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

تمهيد: نشأة عقود الخيارات:

تُعَدّ عقود الخيارات من أهمّ التطوّرات التي ظهرت في الأسواق الماليّة^(٣)، وهي إحدى الأدوات الماليّة المشتقة التي أبتكرت في البداية؛ للتحوّل من المخاطر قبل أن تتحوّل إلى أداة للاستثمار والمضاربة، حيث لاقت رواجاً كبيراً لدى المتعاملين في الأسواق الماليّة.

وتعود عقود الخيارات بالمفهوم الحديث إلى أواسط القرن السابع عشر؛ حيث عثر المؤرّخون والأثريّون في هولندا على خيارات قديمة تعود إلى سنة ١٦٣٩م^(٤). ويؤكد بعض الدارسين أنّ استعمال خيارات بيع الأوراق الماليّة وشرائها في بريطانيا يعود إلى سنة ١٦٩٤م: أي قبل ثمانين عاماً من وجود سوق أسهم لندن^(٥).

(٣) تعرّف الأسواق الماليّة بأنّها: ذلك الإطار الدّي يجمع بين بائعي الأدوات الماليّة والمشتري لتلك الأدوات؛ بغضّ النظر عن الوسيلة التي يتحقّق بها هذا الجمع أو المكان الدّي تمّ فيه؛ ولكن بشرط توفّر قنوات اتصال فعّالة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث تُجعل الأثمان السائدة في أيّ لحظة زمنيّة معيّنة بالنسبة لأيّ ورقة مالية مُتداولة فيه. الأسواق الماليّة والدوليّة، صافي أنس البكري: ١٦.

كما تعرّف بأنّها: الأماكن التي يتمّ فيها تدفّق الأموال من تلك الوحدات المدخّرة إلى الوحدات المستثمرة؛ حيث تنتقل الأموال من الوحدات التي تقوم بالادخار، ولديها فائض مالي وليس لديها فرص استثماريّة كافية، لاستخدام هذه الأموال إلى الوحدات التي لديها فرص استثماريّة؛ ولكن لا تتوفّر لديها الأموال الكافية لاستغلال هذه الفوائض، ويتمّ ذلك بطرق عدّة تتلاءم ومعتقدات الأفراد، وفي إطار السياسة العامة للدولة، وما تستهدف تحقيقه من التغيّرات الاقتصاديّة الأساسيّة، مثل: الدخل القومي ومستوى الأسعار. الاستثمار في بورصات الأوراق الماليّة بين النظرية والتطبيق، عصام فهد العرييد: ٩.

وعليه، فتعدّ الأسواق والمؤسّسات الماليّة جزءاً من النظام المالي الذي يخدم المجتمع ككلّ، فالنظام المالي مجموعة من الأسواق الماليّة، والمؤسّسات الماليّة، ورجال الأعمال، والأفراد، والحكومات التي تُشارك في هذا النظام وتنظّم عملياته. الأسواق والمؤسّسات الماليّة، نihal فريد مصطفى، والسيد عبد الفتاح إسماعيل: ٧.

(٤) وفي ذلك اتصفت تجارة بصيلات شجرة التوليب التي يُستخرج منها ألواح الخشب لصناعة خزانات الملابس، ولغرض كساء البيوت بالمخاطرة المرتفعة، فعندما كان يرسل أحد المزارعين شحنة من هذه الأشجار؛ فإنّه يبرم في الوقت ذاته عقد الخيار مع مزارع آخر بشراء هذا النوع من الأشجار، بالكميّة والسعر نفسيهما، فإذا فُقدت الشحنة الأصليّة أثناء النقل بحراً؛ فإنّه يستطيع تعويض خسارته بتنفيذ حقّه. أمّا إذا وصلت الشحنة بسلام؛ فإنّه يترك هذا الحقّ كي تنتهي صلاحيته دون تنفيذه. المشتقات الماليّة: عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات، حاكم الربيعي وآخرون: ١٨٩.

(٥) الهندسة الماليّة وأدوتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات الماليّة، هاشم فوزي الدباس: ١٥٣-١٥٥.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

وبالنظر إلى تاريخ نشأة الخيارات، فتشير بعض الدراسات إلى أنّ أصول النظام الحالي لأسواق الخيارات تعود إلى القرن التاسع عشر (في بدايات سنة ١٨٢٠م)، عندما عرضت خيارات البيع والشراء على حصص الأسهم في سوق لندن للأوراق المالية، وفي سنة ١٨٦٠م دخلت الخيارات سوق أمريكا في السلع والأوراق المالية؛ غير أنّها لم تكن نمطية^(٦)، كما أنّها لم يكن لها قابلية التداول في الأسواق المالية^(٧).

وبداية من القرن العشرين قامت مجموعة من الشركات تُسمّى نفسها بجمعية سماسرة وتجار خيارات البيع والشراء بابتكار سوق للخيارات، وكلّ عضو في هذه الجمعية كان بمنزلة سمسار أو تاجر^(٨).

وأما النمو المتطور للتعامل بالخيارات فقد بدأ بفضل التقدّم الصناعي والتطور السياسي بين سنة ١٩٧٠ - ١٩٨٠م^(٩)، ففي سنة ١٩٧٦م تمّ تأسيس أسواق مماثلة لتداول خيارات الشراء على الأسهم، وفي سنة ١٩٧٧م أُدرج خيار البيع على الأسهم في أغلب أسواق الخيارات الأمريكية. وفي سنة ١٩٨٣م ظهرت أول سوق منظمة للخيارات بمدينة شيكاغو؛ حيث أُدرجت أنواع جديدة في الخيارات على سندات الخزينة الأمريكية والعملات ومؤشرات الإدارة في أسواق الأسهم، وأصبحت صناعتها أكثر جاذبية للمستثمرين، وعلى وجه الخصوص بعد تجربة يوم الاثنين ١٩٨٧م (انهايار بورصة نيويورك في ذلك اليوم). ودلائل تنامي هذه الأسواق من تنامي حجم الصفقات؛ حيث بلغت عام ٢٠٠٤م أكثر من بليون دولار، سواء تلك الصفقات التي ينقّدها المستثمر الفرد أو المستثمر المؤسسي في الأسواق المنتظمة والموازية^(١٠).

(٦) الشكل النمطي للخيارات: جعل صيغة الخيار على الأسهم عقدًا يتضمّن دائمًا (١٠٠ سهم) لشركة معينة، ينتهي في أول الشهر، وتحدّد كلّ صفاته (ما عدا السعر الذي تحدّده قوى العرض والطلب)، ويتصدّر بسعر ينتهي دائمًا بصفر أو برقم خمسة؛ تسهيلًا للتعامل. وأما النمطية فيقصد بها: تماثل العقود من حيث الجودة والكمية، بحيث يقوم كلّ عقد أو أيّ وحدة من وحداته مقام غيرها. نحو سوق مالية إسلامية، محمد علي القري: ١٩. والعقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية، أحمد محمد خليل الإسلامبولي: ٥٦.

(٧) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، شعبان البرواري: ٢٢٣.

(٨) المشتقات المالية: عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات، حاكم الربيعي وآخرون: ١٨٩.

(٩) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، شعبان البرواري: ٢٢٣.

(١٠) الأسواق المالية إطار في التنظيم وتنظيم الأدوات، أرشد فؤاد التميمي: ٣٤٦. والأدوات المالية التقليدية، محمد الحبيب جراية، مجلّة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٥٢٨/٢.

د. بندر بن عبد العزيز اليحيى

وتُوفّر عقود الخيارات للمتعاملين مزايا متعدّدة، أهمّها: المضاربة من خلال استخدام أموال قليلة للمتاجرة في السوق الماليّة، فضلاً عن استعمالها أداة للتحوّط من مخاطر انخفاض أسعار موجودات المحافظ الاستثماريّة، كما يمكن استخدام استراتيجية الاستثمار من ضمنها. ومن جهة أخرى، فإنّ عقود الخيارات ليس لها قيمة اقتصادية حقيقية؛ ومن ثمّ فإنّ آثارها وهميّة وسلبية في الأسواق الماليّة والاقتصاد.

المبحث الأوّل

عقود الخيارات: تعريفها، وخصائصها، وأنواعها

المطلب الأوّل: تعريف عقود الخيارات وخصائصها:

الفرع الأوّل: تعريف عقود الخيارات:

الخيار لغة: اسم مصدر من الاختيار^(١١)، وهو الاصطفاء والانتقاء، يُقال: أنت بالخيار وبالمُختار: أي اختر ما شئت^(١٢). والاختيار يدلّ على التبعية^(١٣)، وخيرته بين شيئين: أي فوّضت إليه الخيار، والاسم الخيرة والخيرة بالسكون والفتح^(١٤). **واصطلاحاً:** حقّ العاقد في طلب خير الأمرين من إمضاء العقد أو فسخه^(١٥). قال في مغني المحتاج: والخيار طلب خير الأمرين من إمضاء العقد أو فسخه، والأصل في البيع الزوم؛ لأنّ القصد منه نقل الملك، وقضية الملك التصرف، وكلاهما فرع الزوم؛ إلّا أنّ الشارع الحكيم أثبت الخيار؛ رفقاّ بالمتعاقدين^(١٦).

(١١) مختار الصحاح، (مادة خير)، محمد أبو بكر الرازي: ١٩٤.

(١٢) القاموس المحيط، (مادة خير)، مجد الدين الفيروز آبادي: ٣٨٩. والمصباح المنير، (مادة: الخاء مع الياء وما يثلثهما)، أحمد بن محمد الفيومي: ٧١.

(١٣) لسان العرب، (مادة خير)، محمد بن مكرم بن منظور: ٢٦٧/٤.

(١٤) لسان العرب، المرجع السابق: ٢٦٦-٢٦٧. والصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، (مادة خير)، الجوهري: ٦٥٢/٢.

(١٥) معونة أولي النهى شرح منتهى الإرادات، ابن النجار: ١١/٤، الخيار وأثره في العقود، عبد الستار أبو غدة: ٤٣/١.

(١٦) مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، محمد بن الخطيب الشربيني: ٥٩/٢.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

قال في البحر الرائق: "الخيار الاختيار^(١٧)، والمراد به: التخيير بين الإمضاء والفسخ، وبيع الخيار: هو البيع الذي يحق لأحد الطرفين تركه والرجوع عنه خلال فترة معينة"^(١٨). وجاء في فتح الباري: "والخيار بكسر الخاء: اسم من الاختيار أو التخيير، وهو طلب خير الأمرين من إمضاء البيع أو فسخه"^(١٩).

قال في شرح منح الجليل: "إنما يثبت الخيار في إمضاء البيع أو رده لأحد المتعاقدين، أو لهما، أو لغيرهما بشرط في عقد البيع"^(٢٠).

قال مالك: بيع الخيار: "أن يقول الرجل: أبتاع منك هذا الثوب، أو هذه الدار، أو هذه الجارية، أو هذه الدابة وأنا عليك فيها بالخيار هذا اليوم، أو هذه الجمعة، أو هذا الشهر"^(٢١).

وجاء في المجموع: "وإذا انعقد البيع؛ ثبت لكل واحد من المتبايعين الخيار بين الفسخ والإمضاء إلى أن يتفرقا، أو يتخيرا"^(٢٢). قال ابن قدامة: "أي أن البيع يقع جائزاً، ولكل واحد من المتعاقدين الخيار في فسخ البيع وإمضائه"^(٢٣).

وجاء في درر الحكام شرح مجلة الأحكام: "الخيار كون أحد العاقدین مخيراً"^(٢٤)، وهو جمع الخيار، وهو أن يكون الإنسان مخيراً بين تنفيذ العقد وفسخه، وهذا التعريف يشمل جميع الخيارات.

(١٧) الاختيار: صفة قائمة بأحد المتعاقدين، والخيار يكون قائماً به، وله حق إنفاذ العقد أو فسخه دون رضا الطرف الثاني. النهاية في غريب الحديث والأثر، ابن الأثير: ٩١/٢.

(١٨) البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ابن نجيم الحنفي: ٤/٦.

(١٩) فتح الباري شرح صحيح البخاري، ابن حجر العسقلاني: ٣٨٢/٤.

(٢٠) منح الجليل شرح مختصر خليل، محمد عليش: ١١٢/٥.

(٢١) المدونة الكبرى، الإمام مالك بن أنس: ٦/٣.

(٢٢) المجموع، محيي الدين بن شرف النووي: ١٢٤/٩، البيان في مذهب الإمام الشافعي، يحيى بن أبي الخير العمراني: ١٦/٥.

(٢٣) المغني، ابن قدامة المقدسي: ٢٥/٥.

(٢٤) درر الحكام شرح مجلة الأحكام، علي حيدر: ٩٦/١.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

والجامع بين هذه التعريفات أنّها تُعطي العاقد الدّي له الخيار حقّ فسخ العقد أو إمضائه بإرادة منفردة، والملاحظ أنّ هذا التعريف غير مانع من دخول غيره فيه، ويُشترط في التعريف أن يكون جامعاً مانعاً؛ لأنّ خاصيتي الإمضاء والفسخ لا تكفي لتمييز الخيار عن غيره من المفاهيم التي قد تختلط بسبب اشتراكهما معه في الخاصيتين السابقتين^(٢٥).

وأما تعريف عقود الخيارات في اصطلاح الاقتصاديين:

التعريف الأوّل: عقد يعوّض على حقّ مجرّد يخوّل صاحبه بيع شيء محدّد، أو شراؤه بسعر معيّن طيلة مدّة معيّنة، أو في تاريخ محدّد، إمّا مباشرة، أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين^(٢٦).

التعريف الثاني: عقد يُعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة ماليّة في تاريخ لاحق، وبسعر يحدّد في وقت التعاقد، على أن يكون لمشتري الخيار الحقّ في التنفيذ من عدمه؛ وذلك في مقابل مكافأة يدفعها للبائع، الدّي يُطلق عليه محرّر الاختيار^(٢٧).

التعريف الثالث: الحقّ في الاختيار بين عدّة بدائل، وفي أسواق الأسهم، أو هو الحقّ في شراء أو بيع سهم معيّن بسعر محدّد، خلال فترة زمنيّة محدّدة، وقيمة عقد الخيار سوف تشتقّ من الورقة الماليّة الأصليّة، التي يكون الخيار هو الحقّ في شرائها أو بيعها^(٢٨).

ومن خلال التعاريف السابقة؛ نستنتج أنّ عقد الخيار من المشتقات الماليّة، وهو: اتفاق بين طرفين، يمنح لحامله حقّ إتمام العمليّة أو الرجوع عنها، وليس الإلزام في شراء أو بيع الأصل محلّ العقد، مقابل دفع مكافأة أو علاوة معلنة غير قابلة

(٢٥) مثال ذلك: العقد الفاسد عند الحنفية يشبه الخيار في فكرة عدم اللزوم، وفي احتمال الفسخ والإجازة؛ حيث يرى الحنفية أنّ دفع الفساد قد يكون إمّا بفسخ العقد، أو بإزالة سبب الفسخ، ولهذا يمكن أن يُقال: "بأنّ الخيار أمر عارض محقق الوقوع، يرد على العقود اللازمة؛ فيفقد لها اللزوم أثناء مدّة الخيار، ويثبت بالاتفاق، أو بقوة القانون (الشرع)، وبه يستطيع أحد المتعاقدين أو كلاهما فسخ العقد أو إجازته بإرادة منفردة". أحكام الخيارات في الشريعة الإسلامية والقانون المدني اليمني: دراسة مقارنة بالقانون المدني المصري وبعض القوانين العربيّة، عبد الله عبد الله محمد العلفي.

(٢٦) مجلّة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع: ٥٥٣/١.

(٢٧) إدارة الأسواق والمنشآت الماليّة، منير إبراهيم هندي: ٥٨٩.

(٢٨) المشتقات الماليّة: المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة، طارق عبد العال حماد: ٤٠.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

للرد، ولا تُعدُّ جزءاً من الصفقة؛ حيث تُمثّل سعر عقد الخيار. والغرض من عقود الخيارات تداول أصول حقيقية، وقد تكون مالية مثل الأسهم؛ وذلك للتنفيذ في المستقبل بسعر محدّد سلفاً.

وجدير بالذكر أنّ أرباح أحد طرفي العقد تُعدُّ خسائر الطرف الآخر، وأنّ أقصى خسارة يمكن أن يتحمّلها المشتري هي قيمة المكافأة عند انخفاض سعر السهم في السوق عن سعر التنفيذ، ويُقابلها أقصى أرباح يمكن أن يحققها المحرر والمُتمثلة في المكافأة.

الفرع الثاني: خصائص عقود الخيارات المالية:

- ١- الخيار ورقة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من مادة الخيار المذكورة في العقد (أسهم، أو سندات، أو أي ورقة مالية).
- ٢- الخيار: عقد على حق مجرّد، وليس على أسهم معيّنة مثلاً، يُحوّل مشتريه حقّ بيع أو شراء أسهم معلومة، منصوص عليها في العقد، فالمعقود عليه هو الاختيار نفسه، لا الأسهم المنصوص عليها^(٢٩).
- ٣- إنّ عقد الخيار غير مُلزم لصاحبه، وإنّما يعطيه الحقّ في أن يختار بين تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، ونظير هذا الحقّ؛ فإنّ الذي يشتري أو يبيع عقد الخيار يدفع نظير ممارسته لهذا الحقّ خلال مدّة العقد، ويُسمّى هذا الثمن بالعلوّة أو المكافأة ثمن الخيار^(٣٠).
- ٤- عقد الخيار حقّ قابل للتداول، فلصاحب عقد الخيار الحقّ في بيعه للغير بثمن يتوقّف على العرض والطلب لعقود الخيارات في الأسواق المالية للأصل محلّ العقد، ويتوقّف ثمن عقد الخيار على قيمة الأصل، فتزداد القيمة بارتفاع قيمة الأصل، وتنخفض القيمة بانخفاض قيمة الأصل (في حالة الشراء)، والعكس في حالة البيع^(٣١).
- ٥- تمثّل عقود الخيارات واحدة من الأدوات التي يستخدمها المستثمرون للتغطية ضدّ مخاطر تغيّر الأسعار في غير صالحهم، كما يستخدمها المضاربون بهدف تحقيق الأرباح^(٣٢).

(٢٩) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك سليمان آل سليمان: ١٠٠٦/٢. العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية، أحمد الإسلامبولي: ٥٩.

(٣٠) مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، زياد رمضان: ٩١.

(٣١) الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، عبد الغفار حنفي: ٥٦٠-٥٦١.

(٣٢) الفكر الحديث في الاستثمار، منير إبراهيم هندي: ٣٦٨.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

٦- عقود الخيار محدّدة بفترة زمنية محدّدة، عادة ما تكون ثلاثة أشهر، وفي حالة ثبات سعر الأصل؛ فإنّ قيمة الخيار تتناقص بمرور الزمن، وتُصبح صفراً في نهاية العقد^(٣٣).

٧- يجب أن يحدّد العقد نوع الموجود محلّ العقد مثل: (١٠٠ سهم عادي) من أسهم شركة معيّنة، أو كمية ثابتة من عملة أجنبية، أو أحد مؤشّرات الأسهم المعروفة، أو سلعة معيّنة^(٣٤).

٨- الخيار عقد بين طرفين، الأوّل: بائع الخيار (محرّر الخيار)، وهو الطرف الذي يلتزم ببيع الأسهم المنصوص عليها في العقد أو شرائها عندما يقرّر ذلك مشتري الخيار. والثاني: مشتري الخيار (مالك الخيار أو حامله)، وهو الطرف الذي يملك بمقتضى العقد الحقّ ببيع الأسهم المنصوص عليها في العقد أو شرائها خلال مدّة الخيار^(٣٥).

٩- يتضمّن عقد الخيار عدداً من العناصر لا بدّ من النصّ عليها في العقد، وهي:

- الأصل محلّ الخيار^(٣٦) حيث لا بدّ من بيان نوعه وكميّته، سواء كان أسهماً، أو سلعاً، أو عملات، أو مؤشّرات، أو غير ذلك^(٣٧).

- ثمن الخيار: ويُسمّى العلاوة أو المكافأة، وهو المبلغ الذي يدفعه مشتري الخيار لمحرّره مقابل تمتّعه بحق الخيار، والتزام المحرّر بالتنفيذ، وهذا الثمن لا يُستردّ بحال، سواء مارس المشتري حقّه في الخيار ببيع الأسهم المنصوص عليها أو شرائها، أو لم يمارسه^(٣٨).

- تاريخ التنفيذ^(٣٩) وهو التاريخ الذي ينتهي بانتهاؤه حقّ المشتري في الخيار، على أنّه قد لا يحقّ للمشتري تنفيذ العقد إلّا في هذا التاريخ؛ وهو ما أُصطلح على تسميته بالاختيار الأوروبي. وقد يحقّ له تنفيذه في أيّ وقت

(٣٣) بورصة الأوراق المالية، عبد الغفار حنفي: ٤١٤.

(٣٤) استخدام نظرية الخيارات في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، محمد علي إبراهيم العامري: ٢٥.

(٣٥) الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، محمد محمود حبش: ١٧٥.

(٣٦) إدارة الاستثمارات، محمد مطر: ٢٦٥.

(٣٧) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك سليمان آل سليمان: ١٠٧/٢.

(٣٨) أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، محمد صالح الحناوي: ٣٢٠.

(٣٩) على صعيد الواقع العملي، لا يقدم مشتري الخيار على حقّه في التنفيذ قبل التاريخ المحدّد له؛ ذلك أنّ هناك بديلاً آخر لتحقيق ربح أكبر إذا لم يرغب في الانتظار إلى تاريخ التنفيذ، وهو بيع الخيار نفسه؛ حيث إنّ للخيار قبل التاريخ المحدّد للتنفيذ قيمة ذاتية، تتمثّل في الفرق بين القيمة السوقية للسهم وسعر التنفيذ، وقيمة زمنية تحدّد بالنظر إلى المدّة الباقية من مدّة الاختيار. إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منير إبراهيم هندي: ٥٥٦.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

خلال الفترة الممتدة من تاريخ العقد إلى التاريخ المحدد للتنفيذ؛ وهو ما أُصطلح على تسميته بالاختيار الأمريكي^(٤٠).

- **سعر التنفيذ:**^(٤١) ويُسمى سعر الممارسة، وهو السعر الذي يحقق لمشتري الخيار أن يبيع أو يشتري الأسهم به إذا رغب في ذلك، أو تتم على أساسه التسوية بين طرفي العقد في تاريخ التنفيذ^(٤٢).

١٠- يدفع كل من طرفي عقد الخيار عمولة للسمسار الذي يتعامل معه كل منهما، وتحدد هذه العمولة بنسبة معينة من ثمن الخيار، وليس من ثمن الأسهم محل الخيار، وعند تنفيذ العقد يدفع كل من المشتري والمحرر عمولة أخرى لسمساريهما، تحدد بنسبة معينة من ثمن التنفيذ لا من القيمة السوقية للأسهم محل الخيار^(٤٣).

١١- يُدفع ثمن الخيار للجهة التي حررت العقد والتزمت بتنفيذه، عندما يرغب صاحب الحق في ممارسته لحقه؛ وبذلك يعد هذا الثمن مقابلًا للمخاطر التي يتحملها المحرر عندما يمارس حقه، مهما كانت الظروف السائدة في السوق التي يمكن أن تؤثر في سعر الأصل محل التعاقد^(٤٤).

المطلب الثاني: أنواع عقود الخيارات.

الفرع الأول: باعتبار العقد: وتنقسم بهذا الاعتبار إلى ثلاثة أقسام:

أولاً: بالنظر إلى تاريخ التنفيذ: أي باعتبار صلاحية ممارسة الحق، تنقسم إلى نوعين رئيسيين:

(٤٠) مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، زياد رمضان: ٩٢.

(٤١) إنَّ للعلاقة بين سعر التنفيذ والقيمة السوقية للسهم تأثيراً في قيمة المكافأة، فكلما نقص سعر التنفيذ عن القيمة السوقية؛ زاد سعر خيار الشراء، ونقص سعر خيار البيع، وكلما زاد عن القيمة السوقية؛ زاد سعر خيار البيع، ونقص سعر خيار الشراء. العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية، أحمد الإسلامبولي: ٥٨.

(٤٢) إدارة الاستثمارات، محمد مطر: ٢٦٥.

(٤٣) عقود المنشآت المالية: دراسة فقهية اقتصادية مقارنة، هشام السعدني خليفة بدوي: ١٠٣. وأحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك سليمان آل سليمان: ١٠٠٩/٢.

(٤٤) دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة ٢٠٠٨، مريم سرارمة: ٥٣. وعقود الخيار ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال: دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة ٢٠٠٩-٢٠١٤، مسعودة بن لخضر: ٩٦.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

١- الخيارات الأمريكية: وهو العقد الذي يُعطي لحامله (مشتري الخيار) الحق في شراء الأصول أو بيعها من طرف آخر (محرر العقد)، بسعر متفق عليه مُقدِّمًا، على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد من إبرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهائه (يوم الاستحقاق)، ويُمثل تاريخ انتهاء فترة صلاحية الخيار الأمريكي^(٤٥).

٢- الخيارات الأوروبية: وهو العقد الذي يُعطي لحامله (مشتري الخيار) الحق في شراء الأصول أو بيعها من طرف آخر (محرر العقد)، بسعر متفق عليه مُقدِّمًا؛ لكن التنفيذ يكون محددًا، وهو تاريخ الاستحقاق فقط، وليس أثناء مدة الخيار^(٤٦).
ثانيًا: بالنظر إلى الربحية: بالنسبة لمشتري عقد الخيار توجد ثلاثة أنواع:

١- خيارات الشراء المُربحة: يكون خيار الشراء مُربحًا إذا كان السعر السوقي أكبر من سعر التنفيذ المحدد في العقد^(٤٧).
٢- خيارات الشراء غير المُربحة: يكون خيار الشراء غير مُربح إذا كان السعر السوقي أقل من سعر التنفيذ المحدد في العقد^(٤٨).

٣- خيارات الشراء المُتعادلة: يكون خيار الشراء متكافئًا إذا كان السعر السوقي مُتعاَدلاً مع سعر التنفيذ المحدد في العقد.

ويحدث العكس بالنسبة لخيار البيع؛ حيث يكون الخيار مُربحًا إذا كان سعر التنفيذ أكبر من سعر السوق، ويكون الخيار غير مُربح إذا كان سعر التنفيذ أقل من سعر السوق، ويكون الخيار متكافئًا إذا تساوى سعر التنفيذ مع سعر السوق^(٤٩).
ثالثًا: بالنظر إلى التغطية: أي بحسب ملكية محرر الخيار للأصل، تنقسم إلى نوعين رئيسيين:

(٤٥) الاستثمار والتحليل الاستثماري، دريد كامل آل شبيب: ٤٠٣.

(٤٦) نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، محمد يونس البيرقدار: ٧. والأسواق المالية، حسني علي خريوش وآخرون: ١٦٤.

(٤٧) إذا كان سعر التنفيذ المحدد في العقد (١٠٠) ريال، وعند التنفيذ كان سعر السوق (١٤٠) ريالاً؛ فإنَّ مشتري الخيار سوف يحقق أرباحًا قدرها (٤٠) ريالاً عن كلّ سهم.

(٤٨) إذا كان سعر التنفيذ المحدد في العقد (١٠٠) ريال، وعند التنفيذ كان سعر السوق (٨٠) ريالاً؛ فإنَّ مشتري الخيار لن يختار التنفيذ.

(٤٩) المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة)، طارق عبد العال حماد: ٤٦.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

- ١- عقود الخيار المغطاة: وهي العقود التي يكون فيها محرر الخيار مالگًا للأصل: أي أنه يستطيع أن يغطي التزامه بالبيع إذا اختار مشتري العقد تنفيذه، وتعدُّ هذه العقود أقلَّ خطورة بكثير من عقود الخيار غير المغطاة، وأسهل ما يمكن أن يحدث أن المستثمر أو بائع عقد الخيار يكون مطالبًا ببيع الأسهم بأسعار أقلَّ من قيمتها السوقية^(٥٠).
- ٢- عقود الخيار غير المغطاة: وهي العقود التي لا يكون فيها محرر الخيار مالگًا للأصل؛ ولذلك إذا اختار مشتري العقد التنفيذ؛ فإنَّ البائع سيضطرَّ إلى شراء الأصل من السوق، ثمَّ تسليمه إلى المشتري^(٥١). وهذا النوع هو الغالب في عقود الخيار القائمة في الأسواق المالية، كما أنَّ نسبة المخاطر فيه أكبر.

الفرع الثاني: باعتبار محلَّ العقد: وتنقسم بهذا الاعتبار إلى قسمين:

أولاً: بالنظر إلى الحقِّ الذي يمنحه الخيار:

- ١- خيار الطلب أو الشراء: وهو عقد يُعطي لحامله خيار شراء كمية معلومة من الأصول، كالأوراق المالية أو السلع النقدية بسعر محدد في العقد، خلال مدة محدَّدة (تاريخ الاستحقاق) حسب الاتفاق، وذلك مقابل حصول الطرف الثاني (المحرر) من المشتري علاوة معينة تحددها شروط العقد^(٥٢).
- ٢- خيار العرض أو البيع: وهو عقد يُعطي لحامله خيار بيع كمية معلومة من الأصول، كالأوراق المالية أو السلع النقدية بسعر محدد في العقد، خلال مدة محدَّدة حسب الاتفاق، وذلك مقابل عوض معلوم يقبضه من مشتري الخيار ولا يردّه بحال، سواء أمارس المشتري حقَّه في البيع أم لا^(٥٣).

(٥٠) عقود الخيار ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال: ١٠٢.

(٥١) المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة)، طارق عبد العال حماد: ٤٥.

(٥٢) إدارة الاستثمارات في الإطار النظري والتطبيقات العملية، محمد مطر: ٢٩٨. وأساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منير إبراهيم هندي: ٦٠٨.

(٥٣) نحو سوق مالية إسلامية، كمال توفيق خطاب، بحث مقدَّم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أمّ القرى، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، المملكة العربية السعودية: ٤. والأسواق الحاضرة والمستقبلية، منير إبراهيم هندي: ١٩٥.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

٣- **الخيار المركب:** وهو عقد يجمع بين خيار البيع والشراء، وهو عقد يُعطي لحامله الحق في أن يكون بائعاً أو شارباً للأصل المالي محل الخيار، بحسب ما تقتضيه مصلحته. وعقود الخيار المركب أنواع كثيرة، أهمها: عقود الخيار المزدوج، وعقود الخيار المسمى^(٥٤).

ثانياً: بالنظر إلى محل الخيار:

١- **الخيار على الأوراق المالية (الأسهم والسندات):** هي عقود تُعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع عدد محدد من الأسهم أو السندات، وبسعر متفق عليه، وخلال مدة زمنية محددة؛ وذلك مقابل علاوة يدفعها مشتري الخيار للكاتب، وهي غير ملزمة التنفيذ من قبل حامل الخيار، بخلاف الكاتب للخيار^(٥٥).

٢- **الخيار على العملات:** بدأ التعامل بهذه العقود في بورصة فيلادلفيا سنة ١٩٨٢ م، ثم تبعتها بورصات أخرى، وتبقى الخيارات المتاحة على العملات الأجنبية إلى الوقت الراهن محدودة في العملات الرئيسة^(٥٦).

٣- **الخيار على مؤشرات السوق:** تُعد هذه العقود أكثر حداثة من عقود الخيار على الأسهم الفردية، والغرض الجوهري بين اختيار الأسهم الفردية واختيار المؤشرات؛ أنه لا يوجد محلّ أساساً لتسليم الأسهم محلّ البيع أو الشراء إذا ما طالب المشتري تنفيذ عقد الخيار^(٥٧).

(٥٤) أسواق الأوراق المالية، سمير عبد الحميد رضوان: ٣٥٤.

(٥٥) المشتقات المالية: عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات، حاكم الربيعي وآخرون: ٢٠٢-٢٠٣.

(٥٦) إدارة المشتقات المالية، مؤيد عبد الرحمن الدوري وسعيد جمعة عقل: ٧٦.

(٥٧) المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة)، طارق عبد العال حماد: ٩٨.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

المبحث الثاني

التكييف الشرعي لعقود الخيارات المالية المعاصرة

المطلب الأول: أحكام عقود الخيارات المالية المعاصرة:

اختلف الفقهاء المعاصرون في التكييف الشرعي لعقود الخيارات المالية، وهل تدخل في دائرة العقود المسماة أم لا؟ وهل يجوز التعامل بها أم لا؟ على ثلاثة أقوال: الأول: المنع في السلع، سواء المغطاة أو غير المغطاة، والثاني: الجواز في النوعين، وهو قول جمهور المعاصرين، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدّة^(٥٨)، والثالث: الجواز في السلع المغطاة، وعدم جوازه في غير المغطاة^(٥٩).

الفرع الأول: عدم الجواز في السلع، سواء المغطاة أو غير المغطاة: واستدل أصحاب هذا القول بأدلة كثيرة،

منها:

- الدليل الأول: قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ

الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ [المائدة: ٩٠]، ووجه الاستدلال من الآية: أنّ في التعامل بالخيار قماراً صريحاً؛ ذلك أنّ كلّ خسارة محققة للمشتري تُعدّ ربحاً محققاً بالنسبة للبائع، والعكس بالعكس^(٦٠). وهذا واضح صريح التعامل به، فإنّ ربح مشتري الخيار غير محدود وخسارته محدودة، أمّا بائع الخيار فربحه محدود، وخسارته محدودة^(٦١).

واعترض على هذا الاستدلال بأمور:

(٥٨) قرار رقم ٧/١/٦٥ بشأن الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع: ١/١٥٤.

(٥٩) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، شعبان محمد إسلام البرواري: ٢٣٦. والخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف بن عبد الله الشيبلي: ٣٤٦/٢.

(٦٠) البحر الرائق، ابن نجيم: ٥٥٤/٨.

(٦١) الأدوات المالية المشتقة، محمد جارية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٥٤٢/٢. حكم أعمال البورصة في الفقه الإسلامي، علي السالوس، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٣٤٥/٢ - ١٣٤٦.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

أولاً: عدم التسليم بأنه من القمار، فبين القمار والتعامل بالخيارات فارق جوهري؛ حيث إنّ من يتعامل في سوق الخيارات بالبيع والشراء هم أهل الخبرة، الذين يعلمون ما يفعلون، ويختارون ما يتوقعون؛ بناءً على أنسب الفرص التي علمتهم الخبرة والممارسة العملية انتقاءها، وليس عملهم رجماً بالغيب^(٦٢).

ثانياً: لو سلّم أنّ الغرر موجود في الخيار غير المغطى، فلا يسلم أنّه موجود في المغطى، ويوضح ذلك: أنّه إن تمّ تنفيذ العقد وقت الممارسة فلا يوجد غرر؛ لأنّ كلّاً منهما علم الثمن والمُتَمَن، وإن لم يتمّ تنفيذه فالغرر يسير؛ ممّا يجوز مثله في سائر العقود الأخرى^(٦٣).

ثالثاً: أنّه لا ينطبق على الخيار المغطى، فلو ارتفع سعر السهم؛ فإنّ البائع والمشتري لم يخسرا، فالبائع ربح ثمن الخيار، والمشتري ربح الصفقة بأن صدقت توقعاته^(٦٤).

ويمكن الإجابة عن الاعتراضين الأول والثاني:

أولاً: أنّنا لا نسلم أنّ وجود الخبراء يلغي وجود الغرر المحرم، فإنّ العقد باتفاق المتعاملين به قائم على ربح أحدهما على حساب الآخر، والكلام يتوجّه على عقد الخيار لا على التسلم والتسليم اللاحق، الذي لا يُشكّل إلّا نزراً يسيراً، وإذا كان الخبر يعلم من واقع خبرته؛ فالغرر واقع على الطرف الآخر. ولو كانا في مستوى واحد، فأحدهما عنده نقص علم وخبرة، ويلزم القائل بالجواز إذا كان خبيراً أن يقول بإباحة بيع الحصاة فيما لو كان الرامي جيّد الرمي^(٦٥).

ثانياً: إنّ الخطر والقمار في غير المغطى واضح، وفيه غرر لا يحتمل مثله؛ بل لا يشبهه شيء ممّا ورد في الشرع، وقد بيّن الفقهاء أنّ ضابط الغرر المؤثر: الغرر الكثير في عقود المعاوضات المالية إذا كان في المعقود عليه أصالة، ولم تدع للعقد حاجة^(٦٦).

(٦٢) مناقشة الدكتور سامي حمود، مجلّة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع: ٥٩٣/١-٥٩٤.

(٦٣) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف الشبيلي: ٣١٣/٢-٣١٤.

(٦٤) المشتقات المالية: دراسة فقهية، خالد بن ناصر المهنا: ٦٦.

(٦٥) المشتقات المالية: دراسة فقهية، خالد بن ناصر المهنا: ٥٨.

(٦٦) الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة، الصديق الضير: ٢٧.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

والغرض قائم في العقد باعتبار أنّ الخيار سلعة مستقلة عن العقد الأصلي قانونيًا، سواء كان العقد مغطى أو غير مغطى^(٦٧).

- **الدليل الثاني:** قوله ﷺ لحكيم بن حزام رضي الله عنه: «لا تبع ما ليس عندك»^(٦٨). ووجه الاستدلال منه: أنّ خيار البيع غير المغطى الذي سوف يمتلكه لاحقًا وقت ممارسة العقد بيع لما لا يملكه وقت إجراء التعاقد^(٦٩). أمّا كونه ينطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده؛ فالأمر المعقود عليه لم يكن موجودًا يقينًا عند إنشاء العقد أو كان محتمل الوجود، وأمّا كونه ينطوي على بيع الإنسان ما لا يملكه؛ فالأمر الإنسان باع ما لم يكن في ملكه^(٧٠).

وعليه: فإذا لم يكن محلّ العقد (المعقود عليه) موجودًا وقت التعاقد، أو قابلاً للوجود؛ فالعقد باطل ولو كان المعقود عليه محتمل الوجود، أو محقق الوجود في المستقبل، وقد ورد النهي عن ذلك كلّهُ؛ لما فيه من الغرر، وعليه انعقد إجماع الفقهاء^(٧١).

واعترض على هذا الاستدلال من وجوه:

الأول: المنع من أن يكون بيعًا لما لم يملك، فإنّ هذا مفروض فيما لو لم يملك البائع السلعة (أي الخيار غير المغطى)، وهناك من الحالات التي تكون السلعة فيها مغطاة^(٧٢).

الثاني: على فرض التسليم، فهو بيع موصوف في الذمة يجوز عند بعض العلماء؛ وعليه فلا يصحّ الاستدلال بالحديث^(٧٣).

(٦٧) إدارة المخاطر، منير هندي: ١١.

(٦٨) أخرجه الإمام أحمد في مسنده، حديث رقم ١٥٣١١: ٢٥/٢٤. وأبو داود في سننه، كتاب البيوع والإجازات، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، حديث رقم ٣٥٠٣: ٢٨٣/٣. والترمذي في جامعه وحسنه، كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك، حديث رقم ١٢٣٢: ٥٢٦/٣. والنسائي في سننه، كتاب البيوع، باب ما ليس عند البائع، حديث رقم ٦١٦٢: ٥٩/٦. وصححه الألباني في إرواء الغليل ١٣٢/٥.

(٦٩) الأدوات المالية المشتقة، محمد جرایة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٥٤٥-١٥٤٦.

(٧٠) أسواق الأوراق المالية، سمير رضوان: ٣٣٩.

(٧١) الميسوط، السرخسي: ١٩٤/١٢. والقوانين الفقهية، ابن جزّي: ٣٦٧. والاستذكار، ابن عبد البر: ١٤٢/٢. ومغني المحتاج، الشربيني: ٦٨/٢. والاختيار، الموصلي: ٨/٢. والمغني، ابن قدامة: ١١٠/٤.

(٧٢) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف الشبيلي: ٣١٥/٢.

(٧٣) المرجع السابق: ٣٤٦/٢.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

وأجيب عنه: أولاً: أنّ معنى الحديث على الرأي الصحيح؛ النهي عن بيع العين المعينة، وبيع ما لا يملك يقتضي عدّة صور^(٧٤).

ثانياً: أنّه قياس مع الفارق لوجوه، أحدها: أنّه لا يسلم بأنّ بيع السهم بيع موصوف في الذمّة؛ بل هو بيع لمعين محدّد الاسم والعدد؛ بل هو من جنس ما ورد النهي عنه في شروط السلم، كما ورد من حديث عبد الله بن سلام رضي الله عنه أنّ النبي صلى الله عليه وسلم قال له رجل من اليهود: عندي كذا وكذا، لشيء سمّاه أراه قال: ثلاثمائة دينار، بسعر كذا وكذا من حائط بني فلان، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: «بسر كذا وكذا إلى أجل كذا وكذا، وليس من حائط بني فلان»^(٧٥). وعلى فرض التسليم بوجود الشبه بين العقدين، فإنّ بيع الموصوف في الذمّة إذا وقع بلفظ البيع مع تأجيل الثمن والمُثَمَّن؛ هو بيع للذّين بالذّين المنهي عنه، وقد أجمع الفقهاء على تحريمه^(٧٦)، ويقتضي تحريم عقود الخيارات المعاصرة.

وثانيهما: أنّ موضوع العقد في بيع الموصوف في الذمّة، سلعة غير حاضرة في مجلس العقد تُوصف وصفاً كاشفاً للجهالة بماهيتها، ويتمّ التعاقد بناء على ذلك الوصف، ويكون الخيار للمشتري لو لم يطابق الوصف الواقع، أمّا في الخيارات فموضوع العقد هو الخيار ذاته، وإمضاء العقد أو فسخه في البيع على الصفة متعلّق بسلامة الوصف، وأمّا إمضاء العقد في الخيار فمتعلّق بالربح الذي يحقّقه صاحب الخيار^(٧٧).

- الدليل الثالث: أنّ رسول الله صلى الله عليه وسلم «نهى عن بيعتين في بيعة»^(٧٨). ووجه الاستدلال منه: أنّ في عقود الخيار في الأسواق الماليّة جمعاً لعقدين في عقد، وهو منهي عنه، أمّا العقد الأوّل: فهو العقد على حقّ الخيار، وأمّا الثاني: فهو العقد على السلعة من سهم وغيره^(٧٩).

(٧٤) إعلام الموقعين عن رب العالمين، ابن القيم: ٤٩٢/١ - ٤٩٣.

(٧٥) رواه ابن ماجة في سننه، كتاب التجارات، باب السلف في كيل معلوم ووزن معلوم، حديث رقم ٢٢٨١: ٧٦٥/٢. وفيه ضعف؛ لجهالة حمزة بن يوسف، وعنونة الوليد بن مسلم في إسناده، كما بيّنه الألباني في إرواء الغليل: ٢١٨/٥ - ٢٢٠.

(٧٦) مواهب الجليل، محمد الخطاب: ٦/٤.

(٧٧) الاختيارات، محمد المختار السلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع: ٢٣٣/١ - ٢٣٤.

(٧٨) أخرجه الإمام مالك في موطئه من رواية أبي مصعب الزهري، حديث رقم ٢٦٤٣: ٣٧٠/٢. الإمام أحمد في المسند من حديث عمرو بن شعيب، عن أبيه، عن جدّه، حديث رقم ٦٦٢٨: ٢٠٣/١١. والترمذي في جامعه من حديث أبي هريرة رضي الله عنه كتاب

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

- **الدليل الرابع:** عن عبد الله بن عباس - رضي الله عنهما - قال: أما الذي نهي عنه النبي ﷺ «فهو الطعام أن يُباع حتى يُقبض»^(٨٠). ووجه الاستدلال منه: أن في بيع حق الخيار بيع للشيء قبل قبضه^(٨١)، وهي وإن سُميت ببيعاً؛ لكنها في الواقع لا تتضمن حكمة مشروعية التبادل؛ حيث يبذل كل طرف في المبادلة ما يمكنه الاستغناء عنه ليقبض ما تشتد حاجته إليه، ولا تحقق أيضاً المصلحة التي قصدتها الشارع من إباحة البيع. وعليه: فإذا وُجدت معاوضة خالية من القبض؛ فلن يتمكن أي طرف من أن ينتفع بالعوض؛ ولذلك قال الفقهاء: إن المقصود من العقود القبض^(٨٢).

- **الدليل الخامس:** صورة عقود الخيارات المالية^(٨٣)؛ حيث لا يترتب على هذه العقود لا تملك ولا تملك؛ لأن معظم المشتري لا ينوون استلام ما اشتروه، كما أن معظم الباعين لا ينوون تسليم ما باعوه، وإنما تُباع الأوراق المالية وتنتقل من يد إلى يد على الورق دون أن يكون لها وجود فعلي، وتنحصر العملية في قبض أو دفع الفرق سعري بين الشراء والبيع^(٨٤).

البيع، باب ما جاء في النهي عن بيعتين في بيعة، حديث رقم ١٢٣١: ٥٢٤/٢. وقال: حديث أبي هريرة حسن صحيح، والعمل على هذا عند أهل العلم. والنسائي في سننه، كتاب البيوع، باب بيعتين في بيعة، حديث رقم ٤٦٣٢: ٢٩٥/٧. وفي إسناده محمد بن عمرو بن علقمة؛ اختلف فيه، واستقر رأي المحدثين من المحققين على أنه حسن الحديث ويحتج به، كما ذكره الألباني في إرواء الغليل: ١٤٩/٥ - ١٥٠.

(٧٩) الأسواق المالية، محمد بن عيد القري، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٦١٠/٢.

(٨٠) أخرجه البخاري في صحيحه، كتاب البيوع، باب بيع الطعام قبل أن يقبض، حديث رقم ٢١٣٥: ٦٨/٣.

(٨١) السوق المالية، وهبة الزحيلي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٣٣٤/٢.

(٨٢) نظرية العقد، ابن تيمية: ٢٣٥.

(٨٣) صورة العقد: هي وجود صورة العقد ومظهره الخارجي لا حقيقته وجوهره؛ وذلك بأن يكون اتفاق الإرادتين على العقد في الظاهر فقط،

مع تحقق انتفاء الإرادة الحقيقية في أصل العقد. المدخل الفقهي العام، مصطفى الزرقا: ٣٥٥.

(٨٤) أحكام السوق المالية، محمد الشريف، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٣٦/٢.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

وعليه: فكل عقد بيع لا يُقصد به نقل ملكية المبيع أو الثمن إلى الطرف الآخر نقلاً حقيقياً؛ هو عقد صوري^(٨٥). وإذا ثبتت صورية عقود الخيارات؛ ثبت بطلان التعامل بها؛ لأن عقود البيع إنما وُضعت شرعاً لإفادة التمليك والتملك، وإذا كانت غير مؤدية لذلك؛ كانت غير محققة لهذا المقتضى، وما خالف مقتضى العقد فهو باطل.

- **الدليل السادس:** جهالة الثمن في هذا البيع؛ حيث إنَّ سعر الممارسة غير معلوم إلا وقت الممارسة المستقبلي، وجهالة الثمن مفسدة للبيع الذي من شروط صحته العلم بالثمن؛ حتى لا يقع الغرر المنهي عنه^(٨٦).

واعترض على هذا الدليل بأمور، أبرزها:

أولاً: أنَّ الجهل بالثمن مفروض في الخيار غير المغطى فقط، بخلاف الخيار المغطى فالثمن والمثمن معلومان^(٨٧).

ثانياً: أنَّ في كلِّ وعاء استثماري لا يمكن معرفة الخاسر من الربح مسبقاً بشكل قاطع؛ وإلا لما استثمر أحد في ماله؛ لأنَّ أحدهما سيكون خاسراً لا محالة، وكما أنَّ عدم الجزم بالربح من الخسارة في البيع العادي، فكذلك هو موجود في الأسواق المالية، ثمَّ إنَّ عامل الوقت، واختلاف الرأي بين المتعاملين؛ تحدّدان معرفة الربح من الخاسر، ولما كان كلا الطرفين في هذا العقد معرضين للربح والخسارة كسائر المعاملات؛ فإنَّ بائع حقِّ الشراء مُعرّض للخسارة من جهتين:

الأولى: عندما تنخفض قيمة السهم أصل المشتق بشكل كبير؛ فإنَّ عليه أن يحتفظ بالأصل بناء على الاتفاق بينهما.

الثانية: "قيمة ضياع الفرصة"^(٨٨)، وهو جانب مهمٌّ في الاقتصاد؛ فقد يخسر البائع من الاستفادة ببيع السلعة إذا ما ارتفع سعرها^(٨٩).

ثالثاً: أنَّ الغرر فيه يسير مغتفر؛ لأنَّ الجهل بالثمن يؤوّل إلى العلم، قياساً على جواز البيع بما ينقطع به السعر، وهما وقت التعاقد لا يعلمان السعر^(٩٠).

(٨٥) أعلام الموقعين، ابن قيم الجوزية: ٢٠٣/٣.

(٨٦) السوق المالية، وهبة الزحيلي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٣٢٢/٢.

(٨٧) المشتقات المالية: دراسة فقهية، خالد بن ناصر المهنا: ٦١.

(٨٨) تكلفة ضياع الفرصة: هي قيمة عائد البديل الذي يضطرّ الإنسان للتخلّي عنه عند اختياره لبديل معيّن آخر أعلى ربحاً، يمكن أن تتيحه خطة عمل بديلة.

(٨٩) المال والاستثمار في الأسواق المالية، فهد الحوياني: ٣٦٩.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

وأجيب عنه:

أولاً: يكون الخيار المغطى معلوم الثمن؛ فهذا مسلم به، بخلاف الخيار غير المغطى؛ لأنه أعظم خطراً وغرراً، لأنه سيضطرّ لشراء الأوراق محلّ التعاقد أو بيعها في السوق وفق السعر وقت الممارسة.

ثانياً: أمّا القياس على مسألة البيع بما ينقطع به السعر، فالتحقيق في المسألة -على القول الصحيح بجوازها- هو السعر وقت التعاقد لا السعر في المستقبل، وأمّا القياس على مسألة البيع بما ينقطع به السعر؛ فالتحقيق -على القول الصحيح بجوازها- هو السعر وقت التعاقد لا السعر المستقبل^(٩١).

الفرع الثاني: الجواز في السلع، سواء المغطاة أو غير المغطاة: وقد اختار هذا القول بعض المعاصرين^(٩٢)، واستدلوا لرأيهم بأدلة كثيرة، منها:

- الدليل الأول: أنه بيع للحقّ، وقد ورد الشرع بجواز بيع الحقوق على الصحيح من أقوال أهل العلم^(٩٣). واعتُرض عليه: بأنّ الحقّ الوارد هنا ليس حقّاً مالياً يجوز الاعتياض عنه؛ بل هو حقّ مجرّد، ومعنى كونه مجرّداً أنّه ليس متعلّقاً بالمال، فإنّ الحقّ المُعتبر في الشرع هو حقّ الملكية المتعلّق بالمال، وحقّ الاختصاص لا أيّ حقّ، وهذا الذي نصّ عليه قرار مجمع الفقه الإسلامي، حيث جاء فيه: "وبما أنّ المعقود عليه ليس مالا، ولا منفعة، ولا حقّاً مالياً يجوز الاعتياض عنه؛ فإنّه عقد غير جائز شرعاً"^(٩٤).

(٩٠) السوق المالية، وهبة الزحيلي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٣٢٢/٢.

(٩١) المرجع السابق: ١٣٣٠/٢.

(٩٢) ونسب هذا القول لأحمد يوسف سليمان في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، العدد الخامس: ٤٢٥/١، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، شعبان البرواري: ٢٣٦.

(٩٣) الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، أحمد يوسف سليمان: ٤٢٤/٥.

(٩٤) أسواق الأوراق المالية، سمير عبد الحميد رضوان: ٣٥٤.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

وأجيب عنه: يجوز مبادلة الالتزام بالمال في كثير من الفروع والمسائل والتطبيقات عند الفقهاء، منها: جواز أخذ العوض المالي على بعض الالتزامات الجائزة شرعاً، ولو كان محلّها ليس بمال، كأن تدفع المرأة لزوجها مقابل التزامه بعدم الزواج عليها^(٩٥).

ويمكن مناقشة هذا الجواب بأمور، أهمّها:

الأول: أنّ قياس جواز أخذ العوض في الخيار على جواز أخذ الأجرة على محض الالتزام بقياس مع الفارق؛ لأنّ الذين أجازوا أخذ الأجرة على محض الالتزام اشتروا في الملتزم به إذا كان من باب المعاوضات ما يشترط في الثمن والمُثَمَّن من انتفاء الجهل والغرر، وأن يكون مقدوراً على تسليمه، وهذه العلة منتفية في الخيارات^(٩٦).

الثاني: أنّ من العلل التي أجازوا على أساسها أخذ العوض على الالتزام؛ اعتبار أنّ الالتزام له قيمة مائيّة في ذاته، وهي علة منتفية في الخيارات؛ بدليل أنّ قيمتها مُستمدّة من مادة الخيار المذكورة في العقد^(٩٧).

- الدليل الثاني: قوله ﷺ للذي كان يخدع في البيوع: «إذا بايعت فقل: لا خلافة»^(٩٨). ووجه الاستدلال منه: القياس على خيار الشرط^(٩٩)؛ حيث اقتضت محاسن الشريعة أن يكون للعقد فترة للتروي وإتمام العقد أو العدول عنه^(١٠٠). كما أنّ خيار الشرط يجوز الاعتياض عنه بمال؛ فكذلك هنا.

(٩٥) جواز أخذ الأجرة على الكفالة، نزيه حماد: ١٠٣.

(٩٦) فتح العليّ المالک، محمد عlish: ٢٧٤/١.

(٩٧) العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية، أحمد الإسلامبولي: ٥١.

(٩٨) رواه ابن ماجه في سننه، كتاب الأحكام، باب الحجر على من يفسد ماله، حديث رقم ٢٣٥٥: ٧٨٩/٢. وأصل الحديث ما رواه البخاري ومسلم وغيرهما من حديث ابن عمر ؓ أنّ حيان بن منقذ الأنصاري كان يغيب في البيعات، ومع ذلك لا يدع التجارة، فشكا أهله ذلك لرسول الله ﷺ رجاء أن يمنعه منها، فقال: «إذا أنت بايعت فقل: لا خلافة، ثمّ أنت بالخيار في كلّ سلعة ابتعتها ثلاث ليال، إن رضيت فأمسك، وإن سخطت فارددها على صاحبها». البخاري، الصحيح، كتاب البيوع، باب ما يكره من الخداع في البيع، حديث رقم ٢١١٧: ٦٥/٣. مسلم، الصحيح، كتاب البيوع، باب من يخدع في البيع، حديث رقم ١٥٣٣: ١١٦٥/٣.

(٩٩) خيار الشرط: حقّ يثبت باشتراط لأحد المتعاقدين أو كليهما، يحوّل مُشرطه فسخ العقد في مدّة معلومة، (مواهب الجليل شرح مختصر خليل، محمد الخطاب: ٣٠٢/٦).

(١٠٠) توضيح الأحكام من بلوغ المرام، عبد الله بن عبد الرحمن البسام: ٤٥٢/٢.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

واعترض عليه: بأنه قياس مع الفارق، وذلك من وجوه:

الأول: أنّ خيار الشرط مقدّر بالمصلحة، وهي للتروّي والمشاورة ودفع الضرر، وليس مطلقاً لأوقات بعيدة^(١٠١).

الثاني: أنّ البيع في خيار الشرط بيع مكتمل الأركان، باستلام الثمن والمثمن، أمّا خيار البيع في الأسواق المالية فلا يتم تسليم المثمن ولا الثمن كاملاً؛ ممّا يدخله في بيع الدّين بالدّين المنهي عنه^(١٠٢).

وأجيب عنه:

أولاً: أنّ كون الخيار له ثمن في الحقيقة؛ لا يمنع من صحّة التخرّيج عليه، كما في بيع العربون^(١٠٣)، فإنّ له ثمناً إذا عدّل المشتري عن إكمال المبلغ وأخذ السلعة^(١٠٤).

ثانياً: إمكانية المواءمة بين الصيغتين من خلال إحداث جهة مركزيّة تتولّى عمليّة إمضاء العقود، وبذلك أن يدفع المستثمر ثمناً للخيار؛ يمكن له أن يدفع نسبة مئويّة من ذلك المبلغ على صفة عربون، فإذا رأى أنّ من مصلحته أن يشتري في الوقت المحدّد المتفق عليه؛ أمضى العقد بالشراء، وإذا رأى العكس؛ تنازل عن العربون^(١٠٥).

ويمكن مناقشة هذا الجواب بأمور، أهمّها:

أولاً: أنّ الإشكال في "استقلال ثمن الخيار" عن "ثمن السلعة" بخلاف بيع العربون؛ فإنّه جزء من ثمن السلعة إن تمّ البيع^(١٠٦).

(١٠١) الاختيارات، الصديق الضير، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع: ١/٢٦٧. ونظريّة العقد والخيارات في الفقه الإسلامي، عبد العزيز الخياط: ١٦٠.

(١٠٢) حكم أعمال البورصة في الفقه الإسلامي، علي السالوس، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ٢/١٣٤٦.

(١٠٣) **بيع العربون:** هو أن يشتري الرجل السلعة، فيدفع إلى البائع مبلغاً من المال على أنّه إن أتمّ البيع حسب ذلك المبلغ من الثمن، وإن لم يتمّ كان للبائع. مواهب الجليل، الخطاب: ٤/٣٦٩. ويعدّ هذا العقد ملزماً للبائع، وأمّا المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها. المنتقى شرح الموطأ، أبو الوليد الباجي: ٤/١٥٧.

(١٠٤) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف الشبيلي: ٢/٣٤٥.

(١٠٥) نحو سوق ماليّة إسلاميّة، محمد علي القرني: ٢٢.

(١٠٦) الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، علي محيي الدين القره داغي: ١/١٨٣. والاختيارات، محمد المختار السلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع: ١/٢٣٣.

د. بندر بن عبد العزيز اليحيى

ثانيًا: أنّ الحقّ في خيار الشرط خلال المدّة للمشتري، بخلاف الخيارات في الأسواق الماليّة، فالحقّ قد يكون خيار بيع الحقّ فيه للمشتري، أو خيار شراء الحقّ فيه للبائع^(١٠٧).

- **الدليل الثالث:** أنّ صورة خيار البيع البسيط هي ذاتها صورة التأمين التجاري، والتأمين التجاري جائز على الصحيح؛ لأنّه عقد مكتمل الأركان، والغرر فيه مغتفر^(١٠٨).

ويمكن الاعتراض على هذا الدليل من وجوه، أبرزها:

أولًا: أنّ الراجح عدم جواز التأمين التجاري، فهو من أكل أموال الناس بالباطل المنهي عنه بقوله تعالى: ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ﴾ [البقرة: ١٨٨]، كما أنّ الغرر فيه كما في خيار البيع غير يسير، وهذا واضح من التعامل به، فإنّ الخسارة تصل أحيانًا إلى حدود كبيرة^(١٠٩)، وقد صدرت قرارات المجامع الفقهيّة بحرمة التأمين التجاري^(١١٠).

ثانيًا: كثير من أجاز التأمين التجاري، وأجاز الغرر فيه؛ علّل ذلك بالحاجة الداعية لمثل هذه العقود، ولا نسلم بأنّ الحاجة داعية هنا في عقود المشتقات؛ بل إنّ التأمين التجاري أهون مسلّكًا؛ حيث إنّ كثيرًا من عقوده مُقنّنة، ففيها تحديد صلاحية الخسارة (حالات التغطية)، وآلية التغطية... إلخ، ممّا هو غير معتبر هنا في عقود الخيار، وهذا الكلام متوجّه للطرف المشتري لحقّ الخيار، وهو ما يُسمّى في عقود التأمين المعاصرة بشركات التأمين^(١١١).

(١٠٧) المشتقات الماليّة دراسة فقهيّة، خالد بن ناصر المهنا: ٥٤.

(١٠٨) التأمين وحكمه على هدي الشريعة الإسلاميّة وأصولها العامة، علي الخفيف: ٢٥.

(١٠٩) الأسواق الماليّة، محمد بن عيد القرني، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٦١١/٢.

(١١٠) ومن تلك المجامع والهيئات العلميّة: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدّة، القرار رقم ٢ بشأن التأمين وإعادة التأمين، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الثاني: ٧٣١/٢. واللجنة الدائمة للبحوث العلميّة والإفتاء في السعوديّة، فتوى رقم ١٨٣٣٢: ٢٦٥/١٥.

(١١١) المشتقات الماليّة دراسة فقهيّة، خالد بن ناصر المهنا: ٥٥.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

وأجيب عن هذين الاعتراضين:

أولاً: ليس كل عقد يُراد منه دفع مخاطر تقلبات الأسعار محرّم شرعاً، فإنّ عقد السلم يريد منه بئعه ضمان سعر محدّد للسلعة وقت التسليم؛ خشية نزول سعرها، ومشتري الخيار يريد ضمان السعر خشية ارتفاع الأسعار، فكلاهما فيه تأمين ضدّ تقلبات الأسعار^(١١٢).
ثانياً: أنّ عقد السلم يتأخّر فيه تسليم المبيع، وأنّ سعر المبيع متّفق عليه ابتداءً إلى أجل معلوم، وعقود الخيارات الماليّة تُباع بسعر باتّ، أو بسعر معلق على سعر البورصة في تصفيّة محدّدة، ويكون منها البيع على المكشوف: أي يسمح فيها بالبيع لمن لا يملك السلعة بناء على قدرته على تسليمها حين حلول أجلها نتيجة استمراريّة السوق^(١١٣).

ويمكن مناقشة هذه الاعتراضات بما يلي:

أولاً: عدم التسليم بأنّ السلم مثل خيار الشراء من حيث التأمين ضدّ تقلبات الأسعار؛ لأنّ عقد السلم فيه فائدة مشروعة للطرفين، ولا يلزم من خسارة المسلم ربح المسلم إليه أو العكس؛ بخلاف ما في التأمين وخيار الشراء^(١١٤).
ثانياً: يوجد فرق كبير بين خيار الشراء الذي صورته صورة التأمين، وخيار البيع الذي صورته صورة بيع العربون^(١١٥)، كما أنّ الضرر عليه في إلزامه بالشراء حين وقت انتهاء صلاحية الخيار؛ يُعدّ كبيراً حتّى في الخيار المغطّى^(١١٦).
- الدليل الرابع: أنّ من يدخل هذه الأسواق؛ فإنّه يدخلها عن علم ودراية؛ حيث لا يشتري شيئاً إلّا عبر الاطلاع على أرقام الشركة الماليّة ودراسة تقاريرها؛ ومن ثمّ فإنّ بناء الأوامر بأسعار محدّدة يتمّ وفق مُعطيات الشركة وحال الأسواق الماليّة^(١١٧).
- الدليل الخامس: قياس ثمن الخيار المدفوع لقاء التزام الطرف الآخر بشراء الأسهم على الهبة المشروطة في عقد البيع؛ لأنّ المشتري لا حقّ له في مبلغ المال إلّا إذا كان على وجه الهبة^(١١٨).

(١١٢) الخدمات الاستثماريّة في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف الشبيلي: ٣٣٠/٢.

(١١٣) الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر، محمد عبد الحليم عمر: ٤٧.

(١١٤) المشتقّات الماليّة: دراسة فقهية، خالد بن ناصر المهنا: ٥٦.

(١١٥) التحوّط في التمويل الإسلامي، سامي السويلم: ٩٠.

(١١٦) من العادة أنّ الإلزام بالمبلغ الأساسي (السعر الأصلي للمشتق) يكون أضعاف قيمة الخيار؛ إذ إنّ قيمة الخيار لا تتجاوز ١٠% من

سعر الأصل المشتق. المشتقّات الماليّة دراسة فقهية، خالد بن ناصر المهنا: ٥٦.

(١١٧) مناقشة الدكتور سامي حمود، مجلّة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع: ٥٩٣/١-٥٩٤.

د. بندر بن عبد العزيز البيحي

ويمكن الاعتراض على هذا الدليل من وجوه، أبرزها:

أولاً: أنّ تكليف ثمن الخيار على الهبة المشروطة في عقد البيع غير سليم؛ لأنّ الهبة عقد تبرّع، والخيار عقد معاوضة.

ثانياً: إنّ من شروط صحّة الهبة أن يكون الموهوب ممّا يصحّ بيعه^(١١٩)، وأمّا ثمن الخيار فهو ثمن للحقّ المجرد، وقد تقدّم عدم صحّة بيعه.

ثالثاً: إنّ قبض الموهوب شرط من شروط صحّة الهبة، سواء أكان شرط صحّة على قول الجمهور، أم شرط إتمام على قول مالك^(١٢٠)؛ وهذا غير متحقّق في الخيارات المالية المعاصرة.

الفرع الثالث: الجواز في السلع المغطّاة، وعدم الجواز في غير المغطّاة^(١٢١):

استدل أصحاب هذا القول بأدلة الرأي الأوّل نفسها في غير المغطّي؛ من أنّه يشتمل على غرر، وفيه جهالة الثمن، وأنّه بيع لما لا يملك، وأنّه بيع للشّيء قبل قبضه، وأمّا جوازه في المغطّي فللدليل الآتي:

- ما ثبت من حديث جابر بن عبد الله؛ أنّه باع النّبيّ بغير واشترط ظهره إلى المدينة^(١٢٢). ووجه الاستدلال منه: أنّ التعامل بهذه الطريقة جائز؛ لأنّ الثمن والمُثَمَّن معلومان وملوكان للمتبايعين، ويملك المشتري العقد بمجرد التعاقد، ولا يمنع من ذلك تأخر تسليم بعض الثمن؛ لأنّ تأخير تسليم بعض الثمن جائز، وقد قال المالكيّة^(١٢٣) والحنابلة^(١٢٤) بجواز اشتراط تأجيل الحقّ إلى مدّة معلومة، ومن ذلك جواز تأجيل رأس مال السلم اليوم واليومين^(١٢٥).

(١١٨) سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، فياض عطية: ٣٤٠.

(١١٩) بداية المجتهد، ابن رشد: ٣٣٢/٢.

(١٢٠) بداية المجتهد، ابن رشد: ٣٣٢/٢.

(١٢١) ومّن اختار هذا القول الدكتور محمد الشريف، أحكام السوق المالية، مجلّة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ١٣٠٧/٢، والدكتور يوسف الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف: ٣٤٦/٢.

(١٢٢) أخرجه البخاري في صحيحه، كتاب الشروط، باب إذا اشترط البائع ظهر الدابة إلى مكان مسمّى جاز، حديث رقم ٢٧١٨. ومسلم في صحيحه، كتاب المساقاة، باب بيع البعير واستثناء ركوبه، حديث رقم ٤٠٩٨.

(١٢٣) الكافي، ابن عبد البر: ٧٣٢/٢. الشرح الصغير، الدردير: ٢٦٢/٣.

(١٢٤) والصحيح أنّها رواية عن أحمد، قال شيخ الإسلام ابن تيمية: "وهذه الرواية أكثر في نصوص أحمد، وهي أشبه بأصوله". وقال: "وهو

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

واعترض عليه بأمور:

الأول: أنّ أصحاب هذا الرأي يقصدون تجويز بيع الأعيان إلى أجل، وهذا مجمع على تحريمه كما قال ابن رشد: "أجمعوا على أنّه لا يجوز بيع الأعيان إلى أجل، ومن شرطها تسليم المبيع إلى المبتاع بإثر عقد الصفقة" (١٢٦).

الثاني: عدم التسليم بأنّ بيع الخيارات بيع لديون لا تتعين إلّا بالتعيين؛ بل هي أعيان تُمثّل أصولاً محدّدة ومعتبرة في الشركة، كما أنّها حصص مُشاعة من موجودات الشركة، ومعتبرة بها ديناً وعيناً (١٢٧).

الثالث: عدم التسليم أيضاً أنّ المالكية والحنابلة قالوا بجواز اشتراط تأجيل الثمن والمُثمن معاً، فقد صرح المالكية بعدم جواز بيع الدين إلّا إذا كان الثمن نقدًا (١٢٨). وأمّا تجويزهم في السلم تأخير الثمن اليوم واليومين؛ فلأنّ القاعدة عندهم ما قارب الشيء يُعطى حكمه (١٢٩). وأمّا الحنابلة فقد اشتراطوا تسليم الثمن في المجلس حالاً (١٣٠).

الترجيح: من خلال دراسة هذه المسألة، وبيان مختلف الأدلة؛ يتبيّن رجاحة القول الثاني، وهو عدم جواز التعامل بالخيارات، سواء المغطى منها أو غير المغطى؛ وذلك لما يلي:

- **أولاً:** لقوّ أدلّتهم؛ حيث إنّ معظم الأدلة التي استدّلوا بها على المنع مصدرها الكتاب والسنة الصحيحة، وقواعد الشرع، أضف إلى ذلك أنّ جميع أدلّتهم واضحة الدلالة على عدم جواز الخيارات بصورتها الحالية.

مذهب مالك، وقد نصّ أحمد على هذا في غير موضع، وجعل دين السلم كغيره من المبيعات". وقال: "وهذا القول أصح، وهو قياس أصول أحمد؛ وذلك لأنّ دين السلم مبيع". مجموع الفتاوى: ٢٩/٥٠٣-٥٠٦.

(١٢٥) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، شعبان محمد إسلام البروازي: ٢١١-٢١٦.

(١٢٦) بداية المجتهد: ٢/١٨٦.

(١٢٧) الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، علي القره داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع: ١/١٥٤.

(١٢٨) الكافي، ابن عبد البر: ٢/٧٣٧. وبداية المجتهد، ابن رشد: ٢/١٤٩. والفواكه الدواني، النفراوي: ٢/١١٠. ومواهب الجليل، الخطاب: ٤/٣٦٨.

(١٢٩) إعداد المهج للاستفادة من المنهج في قواعد الفقه المالكي، أحمد الشنقيطي: ٤٢. وشرح المنهج المنتخب إلى قواعد المذهب، أحمد بن علي المنجور: ١٥٢. وإيضاح المسالك إلى قواعد الإمام مالك، أحمد بن يحيى الوئشيري: ١٧٠.

(١٣٠) المغني، ابن قدامة: ٥/٧٥٣-٧٥٤.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

- **ثانيًا:** لضعف أدلة المجيزين؛ حيث لم تكن الأدلة التي استدلوها بها على الجواز واضحة، بل تضمنت في معظمها إشارات ضعيفة لا ترقى إلى درجة الاحتجاج بها على جواز الخيارات، كما أنّ توظيف القياس في الاستدلال على صحة الخيارات لم يكن سليمًا؛ بل كان قياسًا مع الفارق^(١٣١).
- **ثالثًا:** إنّ بعض الأدلة التي استدلل بها المجيزون محلّ خلاف بين الفقهاء، كالتأمين التجاري، وأخذ الأجرة على الالتزام والكفالة، وحتى الذين أجازوها لم يميزوها إلّا بشروط وضوابط، وقد بيّنا خلوّ عقود الخيارات من تلك الشروط والضوابط.
- **رابعًا:** لما تضمنه عقود الخيارات المالية من مخالفات شرعية، كاشتغالها على شروط فاسدة.
- **خامسًا:** لما تحتويه هذه العقود من غرر فاحش وقمار صريح؛ بسبب شرط من الشروط التي يشترطها العاقدان^(١٣٢).
- **سادسًا:** عدم صلاحية محلّ العقد فيها أن يكون معقودًا عليه؛ إذ من شروط المعقود عليه "أن يكون مالا متقومًا شرعًا ومقدورًا على تسليمه"^(١٣٣). وهذه العقود حقّ محض يُباع ويُشترى في الأسواق المالية، مستقلّ عن الأسهم والسندات ونحوهما.
- **سابعًا:** لجهالة المثلّمن^(١٣٤) في هذه العقود، وهي متحققة في العمليات المضاعفة التي يكون للمضارب الحقّ في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها، وبسعر التعاقد.
- **ثامنًا:** لعدم قبول محلّ العقد لحكم العقد شرعًا؛ لانتهاء الملكية^(١٣٥)، وانتفاء القبض، وانتفاء مالية المعقود عليه، وانتفاء القدرة على التسليم^(١٣٦).

-
- (١٣١) إنّ أساس القياس العلة المشتركة بين الأصل والفرع، التي أوجبت التساوي في الحكم؛ بمعنى أن تكون متعدية غير قاصرة على موضع الحكم الذي غلّلت به. (أصول الفقه، محمد أبو زهرة: ١٧٨). وقد تقرّر من خلال مناقشة الأدلة أنّ العلة كانت منتفية بين كافة الأدلة التي ساقها المجيزون وعقود الخيارات.
- (١٣٢) المقدمات الممهّدة، ابن رشد الجد: ١/٥٤٤.
- (١٣٣) الروض المربع، البهوتي: ٢/١٤٥.
- (١٣٤) **المقصود بجهالة المثلّمن:** عدم تحديد كمية المعقود عليه في العقد عند التعاقد؛ أي الجهل بمقدار محلّ العقد؛ حيث لا يعلم الطرفان الكمية التي سيتمّ تنفيذ العقد عليها.
- (١٣٥) بمعنى أنّ المعقود عليه يجب أن يكون مملوكًا للبائع عند التعاقد، وإلّا ما أُستثنى في بعض العقود كالسلم، وعقود الخيارات لا تمليك ولا تملك لمادة الخيار من قبل المضاربين.
- (١٣٦) وفي عقود الخيارات المعقود عليه عند التعاقد معدوم، خاصة في البيع على المكشوف.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

- **تاسعاً:** عقود الخيارات المالية حيلة ربوية^(١٣٧)، وفيها جمع لعقدين في عقد.

والحاصل: من كلّ ما تقدّم بيانه من عرض أدلّة المانعين والمجيزين؛ أنّ عقود الخيارات المالية المعاصرة بوضعها الحالي في الأسواق المالية تُعدّ عقوداً باطلة من الناحية الشرعية، لا يجوز الإقدام عليها ولا التعامل بها.

المطلب الثاني: الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة.

الفرع الأول: أحكام تصفية عقود الخيارات وتسويتها.

أولاً: الحكم الشرعي لتصفية عقود الخيارات: يمكن لكلّ من مشتري الخيار ومحرّره - سواء كان اختيار شراء أو اختيار بيع - تصفية مركزهما بأحد أمرين:

الأول: أن يقوم بتنفيذ العقد، وذلك عندما يقرّر المشتري ممارسة حقّه في الاختيار؛ إذ عند ذلك يكون محرّر الاختيار ملزماً بتنفيذ التزامه بالبيع أو الشراء^(١٣٨).

الثاني: أن يقوم مشتري الخيار ببيع الخيار الذي يملكه؛ ليربح الفرق بين ثمن شرائه وثنن بيعه، وذلك قبل انتهاء مدّة الخيار؛ حيث يكون للخيار في هذه الحالة قيمة سوقية تفوق مقدار الربح الذي يحققه لو نفذ العقد؛ وبذلك يكون قد أقفل مركزه، ولم يعد طرفاً في التعامل على هذا الخيار، ويملك تنفيذه في أيّ وقت خلال الفترة المحددة لذلك^(١٣٩).

ويمكن أيضاً لمحرّر الخيار أن يقوم بشراء خيار مماثل للخيار الذي حرّره، من حيث سعر التنفيذ وتاريخه؛ وبذلك يكون قد أقفل مركزه، ولم يعد طرفاً في التعامل على هذا الخيار؛ إذ يحلّ البائع الجديد محلّه، ويصبح ملزماً بتنفيذ العقد إذا قرّر مشتري الخيار ذلك^(١٤٠).

(١٣٧) المُراد بالحيل: إذا قصد بها المكلف غاية محرّمة تبطل أحكام الشرع وتناقض قصده. التراضي في عقود المبادلات المالية، نشأت السيد: ٢٣٣.

(١٣٨) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك بن سليمان: ١٠٧٤.

(١٣٩) إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منير هندي: ٦٠٧-٦٠٩.

(١٤٠) المرجع السابق: ٦٠٩.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

ويصقيّ مشتري حقّ الخيار مركزه عن طريق بيع هذا الحقّ؛ حيث يجري تداوله من طرف إلى آخر إلى أن تنتهي المدة المحددة للخيار، وهذه طريقة صحيحة بذاتها، ودليل على أنّ العقد ليس صورياً؛ ولكن بالنظر إلى أنّ العقد الأوّل غير صحيح شرعاً؛ فإنّ الآثار المترتبة عليه غير صحيحة، وحينئذٍ فإنّه إذا باعه يكون بائعاً لما لا يملكه؛ فيكون باطلاً، إلّا في حالة الجواز المذكور، فضلاً عن أنّه لا يجوز بيع حقّ الخيار من حيث الأصل، كما سبق إقامة الدليل عليه^(١٤١).

في حين يصقيّ محرّر الخيار مركزه عن طريق إبرام عقد خيار آخر، وهو غير جائز؛ لأنّه عقد خيار جديد قائم بذاته، فينطبق عليه الحكم السابق الذي تمّ بيانه؛ وهذا بناء على القول الراجح بعدم الجواز، وأمّا من يجوز عقود الخيارات فيقول بصحة التصفية^(١٤٢).

ثانياً: الحكم الشرعي لتسوية عقود الخيارات: من المعلوم أن مشتري الخيار لن يقوم بتنفيذ العقد إلّا إذا حصل تغيير في الأسعار لصالحه، وذلك بارتفاعها في حالة خيار الشراء، أو انخفاضها في حالة خيار البيع، وفي هاتين الحالتين؛ فإنّه يمكن تسوية العقد بين مشتري الخيار ومحرره بأحد أسلوبين: تسوية العقد بالتسليم والتسلم، وتسوية العقد تسوية نقدية^(١٤٣). فأما تسوية العقد بالتسليم والتسلم^(١٤٤)، فتتمّ عندما يقرّر مشتري الخيار تنفيذ العقد، وذلك بشراء الشيء محلّ الخيار من أسهم أو غيرها في حالة خيار الشراء، أو بيعه في حالة خيار البيع؛ وهو الأمر الذي لا يقدم عليه مشتري الخيار إلّا إذا صدق توقّعه، وذلك بارتفاع الأسعار في الحالة الأولى، وانخفاضها في الحالة الثانية، والحكم في هذا النوع من التسوية ينبني على حكم إبرام هذا العقد؛ ذلك أنّه عقد جديد منفصل عن عقد الخيار. وبما أنّ عقد الخيار عقد فاسد، والعقد الفاسد يجب فسخه ورده؛ فإنّ عقد التسوية عقد باطل كذلك، "وقد اتفق العلماء على أنّ البيوع الفاسدة إذا وقعت ولم تفت بإحداث عقد فيها، أو نماء، أو نقصان، أو حوالة سوق؛ أنّ حكمها الردّ: أعني أن يردّ البائع الثمن، والمشتري المثلون"^(١٤٥).

(١٤١) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك بن سليمان: ١٠٧٤-١٠٧٥.

(١٤٢) المرجع السابق: ١٠٧٥.

(١٤٣) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك بن سليمان: ١٠٧٦.

(١٤٤) قد تتمّ تسوية العقد بين المتعاقدين بتسليم المعقود عليه من أسهم، أو سلع، أو عملات من قبل البائع، وهو محرّر الخيار في حالة خيار الشراء، ومشتري الخيار في حالة خيار البيع، وتسليم الثمن من قبل المشتري.

(١٤٥) بداية المجتهد، ابن رشد: ٣/٣٧١.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

وفسخ عقد الخيار يكون بردّ الثمن الذي قبضه المحرّر من مشتري الخيار، وعدم إبرام عقد آخر بناء عليه؛ فيكون العقد الجديد باطلاً، لأنّه مبني على عقد باطل؛ والمبني على الباطل باطل^(١٤٦).

وأما التسوية النقدية لعقود الخيار، فتتضمّن ثلاثة أمور:

الأول: إبرام عقد البيع أو الشراء بناء على عقد الخيار، وقد سبق بيان بطلان ذلك قريباً.

الثاني: بيع ما اشتراه قبل قبضه من البائع نفسه، وقد سبق القول بعدم جواز بيع الشيء المشتري قبل قبضه من البائع.

الثالث: اشتراط التسوية النقدية في عقد الخيار، وهو شرط باطل في عقد باطل؛ لما سبق ذكره من اشتغال عقد الخيار على القمار في الحالة التي تنتهي بالتسوية النقدية^(١٤٧).

وقد ذكر بعض الباحثين المعاصرين أنّ عمليّة التسوية النقدية تشبه مسألة بيع العينة التي قال بتحريمها جمهور العلماء، ووجه الشبه: أنّ بيع العينة يبيع سلعة حالّة بثمن مؤجل، ثمّ شراؤها بثمن حال أقلّ من الثمن الأوّل، وفي بيع حقّ خيار البيع: يبيع السلعة (الأسهم) بثمن حال، ثمّ يشتري السلعة بثمن حال أقلّ منه^(١٤٨).

ولكن لا يمكن أن تصدق هذه المسألة على العينة المحرّمة تماماً؛ لأنّه من الممكن أن يستفيد كلا طرفي حقّ خيار البيع متى كان ثمن الأصل المشتقّ منه وقت الممارسة أعلى من وقت التعاقد، فهي عينة إن كان فيها زيادة، وأمّا إن كان فيها نقص "وضيعة"؛ فهي إعارة الأوراق لآخر لقاء فائدة ربويّة أو قرض ربوي^(١٤٩).

(١٤٦) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك بن سليمان: ١٠٨٠.

(١٤٧) المرجع السابق: ١٠٨١.

(١٤٨) المرجع السابق: ١٠٨١-١٠٨٥.

(١٤٩) المشتقات المالية، خالد بن ناصر المهنا: ٨٢-٨٣.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

الفرع الثاني: أحكام المضاربة على الخيارات وبدائلها الشرعية:

أولاً: الحكم الشرعي للمضاربة على الخيار^(١٥٠) وتوقيت مدته:

الحكم الشرعي للمضاربة على الخيار، فهذه المسألة مبنية على ثلاثة أمور:

الأول: صحة عقد الخيار، وقد سبقت الإشارة إلى عدم صحته.

الثاني: بيع السلعة قبل قبضها، ويوجد رأيان مشهوران، أولهما: يرى عدم صحة التصرف بالمبيع قبل قبضه مطلقاً، والثاني: يرى صحة التصرف في غير المطعوم والربويات، والظاهر أنّ ذلك لا يجوز أيضاً مطلقاً؛ وعلى هذا فلا بدّ من قبضها ودخولها في ضمانه، والتأكد من ذلك بامتلاك الأصل^(١٥١).

الثالث: بيع الدين الثابت في الذمة على وقت تسلّم السلعة وقت تنفيذ الخيار، وهذا الأمر وجهه أنّ جزءاً من الثمن باق في ذمة مشتري الخيار، ففي خيار البيع (صورة التأمين إذا كان الخيار مغطى)، إذا تمّ العقد، وذلك فيما لو انخفض سعر الأصل المشتق منه؛ فيلزم شاري الخيار دفع مبلغ التعاقد في تاريخ التنفيذ؛ بغضّ النظر عن سعره الحقيقي^(١٥٢).

وفي خيار الشراء (صورة العربون إذا كان الخيار مغطى)، فإذا ارتفع سعر الأصل المشتق منه؛ فسيطالب صاحب الخيار بممارسة حقه بالشراء استفادة من ارتفاع السعر وقت التنفيذ عن السعر وقت التعاقد، وهذا المبلغ سيدفعه عند من يرى أنّ العقد صحيح هو دين في ذمة المشتري، لا يجوز بيعه لطرف آخر؛ لأنّ المبلغ غير معلوم وقت الممارسة، فهو بيع دين لم يستقرّ

(١٥٠) عندما يتملك المستثمر أو المتحوّط حقّ الخيار؛ فإنّ النظام يسمح له ببيعه لأيّ شخص داخل السوق المنظم قبل وقت الممارسة اللاحق بما يُعرف بالتداول، وهذا الذي يجعل أسعار الخيارات تتفاوت من وقت شراء الحقّ حتّى وقت الممارسة. وقد راجت المضاربة حتى غلبت على الفكرة التي أنشئت من أجلها أسواق المشتقات المالية، بما فيها الخيارات. الأسواق المالية، وهبة الزحيلي: ١٣٢١/٢.

(١٥١) الاختيارات في الأسواق المالية، عبد الستار أبو غدة، مجلّة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس: ٣٣٦/١-٣٣٨.

(١٥٢) المشتقات المالية، خالد بن ناصر المهنا: ٨٣.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

وغير معلوم؛ فالغرر فيه واضح جدًا^(١٥٣). كما أنّ المضاربة على الخيارات تدخل في باب بيع الإنسان ما لا يملك، سواء عدّ المحلّ دينًا أو عينًا؛ وهذا محرّم شرعًا^(١٥٤).

وأما الحكم الشرعي لتوقيت مدّة الخيار، ففيها قولان:

الأول: عدم صحّة توقيتها أو عدمه، وذلك بالنسبة لمن يرى عدم جواز الخيارات.

الثاني: التفريق بين الخيار الأمريكي والأوروبي، فيرى صحّة التوقيت في الأوّل دون الثاني، وذلك بالنسبة لمن يرى جواز الخيارات.

فأما صحّته في الخيار الأمريكي، فقياسًا على رأي بعض الفقهاء في بيع العربون، فمُشتري السلعة يدفع جزءًا من المبلغ، ويستطيع إكمال الباقي خلال أيّ فترة بعد العقد، وحتى التاريخ الذي اتفقا على أنّ السلعة تُردّ على البائع، ويصبح ثمن العربون للبائع أيضًا^(١٥٥).

وأما عدم صحّة التوقيت في الخيار الأوروبي؛ فلتأجيل البدلين، ولأنّ العقد مُلزم لأحد طرفيه، في الوقت الذي يؤجّل فيه تسليم الثمن والمُثمن، وذلك يدخله في دائرة بيع الكالئ بالكالئ^(١٥٦).

ثانيًا: البدائل الشرعية لعقود الخيارات المالية: تتضمّن تطبيقات عقود الخيارات المالية المعاصرة عدّة مخالفات شرعية، يمكن إجمالها في:

أولًا: إنّ العقد بين الطرفين يكون على شراء الحقّ في شراء الأصل، لا على الأصل نفسه.

ثانيًا: أنّ الأصل أحيانًا يكون فيما لا يقبل في بيعه الخيار، كالذهب والفضة والعملات؛ ممّا يشترط فيه التقابض.

ثالثًا: أنّ الأصل أحيانًا يكون ممّا لا يجوز تداوله، كالسلع المحرّمة، أو السندات أو الأسهم غير الموافقة لأحكام الشريعة.

رابعًا: أنّ الأصل عادة لا يكون موجودًا، ولا معيّنًا، ولا مملوكًا للبائع.

(١٥٣) المرجع السابق: ٨٣-٨٤.

(١٥٤) الاختيارات في الأسواق المالية، عبد الستار أبو غدة، المرجع السابق: ٣٣٨/١.

(١٥٥) المشتقات المالية، خالد بن ناصر المهنا: ٨٥.

(١٥٦) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك بن سليمان: ١٠٦٦.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

خامساً: أنّ مدّة الخيار لا تكون متّصلة بالعقد دائماً كما في الخيار الأوروبي؛ ممّا يؤدّي إلى بيع الكالّي بالكالّي.

سادساً: أنّ عقد الخيار لا يُعطي لحامله الحقّ في ملكيّة الأرباح، ولا في ضمان الأصل أثناء مدّة الخيار.

ولعلّنا نورد مجموعة بدائل شرعيّة لعقود الخيارات الماليّة تُراعي الضوابط الشرعيّة السابقة، وتهدف في الوقت نفسه إلى أغراض الخيارات الماليّة بوصفها أدوات للتحوّط من مخاطر تقلّبات الأسعار؛ إذ إنّ من شأن عدم امتلاك المؤسسات الماليّة لأدوات كهذه أن يعرّضها لمخاطر يمكن أن تحدّ من كفاءة منتجاتها، أو أن ترفع تكلفة عمليّاتها، ومن أهمّ الصيغ التي يمكن أن تكون بدائل شرعيّة لعقود الخيارات التقليديّة:

الصيغة الأولى: خيار الشرط: يمكن لخيار الشرط أن يكون بديلاً شرعيّاً لعقود الخيارات إذا خلا من الموانع السابقة؛ بمعنى أن يقع العقد على الأصل لا على الحقّ، وأن يكون الأصل موجوداً ومعيّناً ومملوكاً للبائع، فتكون الصيغة هي عقد بيع للأصل المملوك للبائع (مشتري الخيار) بثمن محدّد، مع اشتراط البائع على المشتري (محرّر الخيار)؛ أنّ له الحقّ في فسخ العقد أثناء مدّة الخيار، وحتى تاريخ الاستحقاق^(١٥٧).

الصيغة الثانية: بيع العربون: يمكن لبيع العربون أن يكون بديلاً شرعيّاً لعقود الخيارات الماليّة، على أن تتحقّق فيه أحكامه وضوابطه الشرعيّة؛ حيث يقع العقد بين الطرفين على شراء الأصل ذاته، لا على الحقّ في شراء الأصل، ويدفع المشتري للبائع عربوناً من الثمن المسمّى في العقد، ويكون للمشتري الخيار في إمضاء البيع أو فسخه خلال مدّة محدّدة تنتهي في تاريخ الاستحقاق. فإن أمضى البيع؛ فالعربون جزء من الثمن، وإن فسخه؛ فالعربون حقّ للبائع. ويلاحظ أنّ العربون يُقابل سعر الخيار في العقد التقليدي، وأنّ الثمن المسمّى يساوي سعر التنفيذ مضافاً إليه سعر الخيار^(١٥٨).

الصيغة الثالثة: عقد الاستصناع: يمكن لعقد الاستصناع أن يكون بديلاً شرعيّاً لعقود الخيارات الماليّة؛ حيث إنّ المعقود عليه في عقد الاستصناع غير موجود، بل موصوف في الذمّة، ويُشترط العمل في هذا العقد وهو مجهول؛ ومن ثمة فإنّ عقد الاستصناع يحلّ مشكلة المعقود عليه وجهالة العمل، كما أنّ المشتري يحقّق أرباحاً في حالة ارتفاع الأسعار، ولا ينتفي الربح عن البائع.

(١٥٧) نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقرّرات الشريعة الإسلاميّة، محمد يونس البيرقدار: ٣٠.

(١٥٨) المرجع السابق: ٣٠.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

كما يمكن تحصيل بعض أهداف الخيارات باستخدام عقد الاستصناع الموازي^(١٥٩)؛ ممّا يُحقّق أرباحاً للبائع والمشتري على حدّ سواء، ويقلّل من المخاطر التي تلحق بالمشتري، كما يمكن إصدار صكوك استصناع؛ حيث يُقسّم رأس مال الاستصناع إلى سندات، وتوزّع عليها حصّتها من الأرباح والخسائر؛ الأمر الذي يؤديّ إلى توزيع الأرباح على أكبر فئة من الناس، وتوزيع الخسائر والمخاطر على أكبر فئة من الناس أيضاً^(١٦٠).

الصيغة الرابعة: عقد السّلم: يمكن لعقد السّلم أن يكون بديلاً شرعياً لعقود الخيارات الماليّة؛ إذ إنّ لهذا العقد أهميّة كبيرة في سدّ حاجات الناس، فالمشتري يُحقّق أرباحاً بسبب انخفاض سعر السلعة، والبائع يحتاج إلى النقود من أجل الإنتاج والاستهلاك، كما أنّ عقد السّلم يحلّ مشكلة عدم وجود المعقود عليه: أي المسلم فيه وتأجيله^(١٦١). ويمكن أن تقوم المصارف والمؤسسات الماليّة ببيع السّلم، وذلك بشراء سلعة موصوفة في ذمّة البائع إلى أجل، وبعد أن يتسلّمها؛ فإنّ أمامه خيارات:

- قد يقوم بإبرام عقود سلم موازٍ: أي يبيع بالسّلم سلعة بالمواصفات نفسها للسلعة التي اشتراها، وهذا ما يسمّى بالسّلم الموازي.

- قد يحصل على وعد من طرف ثالث مستفيد، يلتزم بشراء سلعة بالمواصفات نفسها للسلعة المُبرم بشأنها عقد السّلم؛ ويُسمّى هذا السّلم المقترن بالوعد بالشراء.

- قد يقوم المصرف بتوكيل البائع بتصرف السلعة التي اشتراها بالسّلم: أي السّلم مع توكيل البائع^(١٦٢).

الصيغة الخامسة: البيوع الآجلة^(١٦٣): يمكن للبيوع الآجلة أن تكون بديلاً شرعياً لعقود الخيارات الماليّة، وذلك حال كون غرض المُتعامَل التملّك الفعلي مع تحمّل الضمان، أمّا إذا كان الغرض المقامرة؛ فلا تكون بديلاً شرعياً.

(١٥٩) أي إجراء عقد استصناع موازٍ من قِبَل المشتري، مقابل عقد الاستصناع الذي أجراه مع البائع.

(١٦٠) بدائل شرعية لعقود الاختيارات، عبد المجيد دية، المجلة الأردنية للدراسات الإسلامية، المجلد التاسع، العدد (١/٦٣): ٦٣.

(١٦١) التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بالشرعية، محمد الأمين ولد عالي: ٢٦٨.

(١٦٢) بدائل شرعية لعقود الاختيارات، عبد المجيد دية، المرجع السابق: ٦١.

(١٦٣) البيوع الآجلة: هي ما أُجل ثمنه، وضدّ ذلك بيع النقود، ويُشترط تعيين الأجل إمّا باللفظ وإمّا بالعادة. شرح حدود ابن

د. بندر بن عبد العزيز البحي

ويمكن أن تكون هذه البيوع باباً من أبواب التحوّط؛ حيث تعمل على التقليل من الخطر على البائع في حال توقّع انخفاض الأسعار، وتعمل على التقليل من الخطر على المشتري في حال ارتفاع الأسعار، وكذلك فإنّ البيوع الآجلة تحلّ مشكلة عدم وجود الثمن وتأجيله^(١٦٤).

الصيغة السادسة: العقود المستقبلية:^(١٦٥) يمكن للعقود المستقبلية أن تكون بديلاً شرعياً لعقود الخيارات المالية؛ بوصف أنّها عقود يكون فيها لأحد طرفي العقد الخيار - خلال مدّة معلومة - في إبرام عقد مستقبلي مع شخص آخر يكون فيه مشترياً أو بائعاً لأصل ما بسعر معلوم، مُشترطاً الخيار لنفسه مدّة معلومة^(١٦٦).

(١٦٤) التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، وعلاقة ذلك بالشرعية، محمد الأمين ولد عالي: ٢٦٨.

(١٦٥) العقود المستقبلية: هي عقود تُعطي الحقّ في شراء أو بيع كمية من أصل معيّن بسعر محدّد مسبقاً، على أن يتمّ التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل، ويلتزم كلّ من الطرفين (البائع والمشتري) بإيداع نسبة من قيمة العقد إلى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك إمّا في صورة نقدية، أو في صورة أوراق مالية؛ بغرض حماية كلّ طرف من المشكلات التي قد تترتّب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته. المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، عبد الحميد محمود البعلي: ٢٦.

(١٦٦) إدارة المنشآت والأسواق المالية، منير هندي: ٧٣٥.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

الخاتمة:

بعد التطرق لمختلف جوانب الدراسة؛ نستنتج أنّ الأسواق المالية أهمّ القنوات الرئيسة لانسيابية المدّخرات إلى نشاطات استثمارية، من خلال ربط الأموال بالطلب عليها؛ حيث تتداول هذه السوق عدّة أدوات مالية منها: الأسهم والسندات. ونظرًا للمخاطر التي يمكن أن تواجهها هذه الأسواق عادة؛ فقد تمّ توليد أدوات مالية جديدة للتحوّط من تلك المخاطر التي تعجز الأدوات العادية على معالجتها، ويُطلق على هذه الأدوات المُشتقات المالية، وتدخل ضمن مفهوم جديد يُطلق عليه الهندسة المالية، وتُعَدّ الخيارات المالية أحد أهمّ أنواع أدوات الهندسة المالية التي تُعطي للمستثمر فرصة مهمة للتقليل من المخاطر؛ ولكن في الوقت نفسه تنقلها إلى الطرف الآخر.

وفي ختام هذه الدراسة التي وقفنا فيها على الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة، لا بدّ أن نقف وقفة قصيرة لنسجّل أهمّ النتائج والتوصيات التي انتهينا إليها:

أولاً: نتائج البحث: توصّلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، أهمّها:

- ١- إنّ عقود الخيارات: اتفاق بين طرفين، يمنح أحدهما للآخر الحقّ -وليس الالتزام- في شراء أو بيع أصل معيّن أو أداة مالية معيّنة بسعر محدّد، وخلال فترة معيّنة.
- ٢- إنّ عقود الخيارات أداة من أدوات الاستثمار المُستحدثة، يستخدمها المستثمرون وسيلة تحوطية للحماية من مخاطر تغيير أسعار الأوراق المالية وأسعار العملات، وطريقة لتعظيم أرباحهم بأقصر الطرق وأسرعها، من خلال المضاربة على فروق الأسعار.
- ٣- إنّ عقود الخيارات المالية المعاصرة أدوات لنقل المخاطر من طرف لآخر، وهي وإن أُستخدمت أدوات للتغطية والتحويط؛ لكنها لا تخلو من المخاطر، فقد كانت سببًا في عدّة أزمات.
- ٤- تداول عقود الخيارات في الأسواق المالية بصورتها الحالية ليس له أيّ قيمة اقتصادية، فلا هي أداة تمويلية للمنشآت كالأسهم والسندات، ولا هي أداة تُتيح للمستثمر امتلاكًا فعليًا لأصول حقيقية.
- ٥- إنّ عقود الخيارات كما تُمارس اليوم في الأسواق المالية؛ لا تندرج تحت أيّ مسمّى من مسمّيات العقود المُسمّاة في الفقه الإسلامي.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

٦- ساهمت عقود الخيارات المالية إلى حد كبير في اتساع الهوة بين الاقتصاد الحقيقي والوهمي؛ مما تسبب في حالة من عدم التوازن الاقتصادي.

٧- إن الاقتصاد الإسلامي من خلال تشريعاته؛ له قدرة كبيرة على تحقيق الأهداف المشروعة لعقود الخيارات، التي من شأنها تطوير عمل السوق الإسلامية.

٨- نظرًا لما تحتويه عقود الخيارات من محاذير شرعية وشروط فاسدة، ونظرًا إلى أن المعقود عليه ليس مألًا، ولا منفعة، ولا حقًا ماليًا يجوز الاعتياض عنه؛ فهي عقود محرمة لا يجوز تداولها لا بيعًا ولا شراء.

٩- يمكن إيجاد بدائل شرعية لعقود الخيارات المالية، وذلك بتنفيذ الصفقة وفق إحدى الصيغ التالية: خيار الشرط، أو بيع العربون، أو عقود الاستصناع والاستصناع الموازي، أو عقود السلم والسلم الموازي، أو بيوع الآجال، وتعمل هذه الصيغ جميعًا على تحقيق الأرباح وتوزيعها للجميع، كما تعمل على التحوط من المخاطر وتوزيعها على أكبر فئة من الناس؛ مما يجعل منها بديلًا شرعيًا لعقود الخيارات.

ثانيًا: التوصيات:

- ١- العمل على إيجاد سوق مالية إسلامية قائمة على أسس شرعية، واستبعاد تداول العقود المحرمة من هذه السوق.
- ٢- تفعيل دور الدولة من خلال إيجاد جهاز رقابي مستقل، وتعيين هيئات رقابة شرعية فاعلة في الأسواق المالية الإسلامية.
- ٣- استبعاد تداول عقود الخيارات من الأسواق المالية الإسلامية، واستبدالها بالصيغ الشرعية، والرفع من الكفاءة الاقتصادية لهذه البدائل؛ حتى تكون أدوات مالية فعالة.
- ٤- توجيه الطلبة والباحثين نحو القيام ببحوث علمية حول الأدوات المالية الإسلامية، وتطويرها بما يتناسب مع الحياة المعاصرة وقواعد الشريعة، والعمل على نشر هذه البحوث؛ ليتسنى الاطلاع عليها وتطبيقها.
- ٥- التوصية إلى المؤسسات العلمية والمالية بضرورة عمل دراسات، وندوات، ومؤتمرات حول البدائل الشرعية للمنتجات المالية المعاصرة غير الشرعية، والتركيز على التطبيق العملي لهذه الأدوات المالية الإسلامية في المعاملات المالية المعاصرة.

والحمد لله رب العالمين، وصلى الله وسلم على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

Shari'ah Provisions for Contemporary Financial Options Contracts

Dr. Bandar Bin Abdulaziz Al-Yahya

Associate Professor

Department of Islamic Studies

College of Science and Humanities

Majmaah University

Abstract

Option contracts are among the most important types of financial derivatives used to manage hedging against financial risks, in which investors are given a significant opportunity to reduce the risk they may be exposed to. This is due to the fact that option contracts, like other financial derivatives, derive their value from one or more of their associated commodity assets or financial assets. In light of the significant growth of options contracts dealings and their introduction to some Islamic financial markets on the one hand, and the aggravation of associated risks on the other hand, which would threaten the economies of countries, not only particular institutions or banks, it has become important to demonstrate the essence of these contracts and how they are viewed in Shari'ah, and attempt to propose alternatives to these contracts in light of the requirements of Islamic legislation. Therefore, this paper aims to address the following problematics: what are the provisions of Shari'ah concerning financial options contracts? Can the legitimate objectives of options contracts be obtained by using legitimate tools? This paper is divided into a preface, introduction, and two sections. The first section deals with options contracts, including their definition, characteristics and types. The second section states the legal adaptation of contemporary financial options contracts, in terms of the Shariah provisions of contemporary financial options contracts. It also indicates the provisions for the liquidation and settlement of options contracts, and the provisions of speculation in such contracts and their legal alternatives. The paper has come out with several conclusions, the most important of which are as follows:

١. Options contracts are an innovative investment tool, used by investors as a precautionary measure to protect them against the risks of the changing prices of securities and currencies, and as a way to maximize their profits via the shortest and quickest route through speculation in price differentials.

٢. Since options contracts contain legal caveats and corrupt terms, and given that the subject of the contract is neither money, nor benefit, nor a financial right that may be substituted, these are *Haram* (illegal) contracts that may not be traded neither by sale nor by purchase

Keywords: financial options, financial derivatives, hedging management, risk management, false speculations.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

قائمة المصادر والمراجع:

- ١- أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مبارك سليمان آل سليمان، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، ٢٠٠٥ م.
- ٢- أحكام الخيارات في الشريعة الإسلامية والقانون المدني اليمني: دراسة مقارنة بالقانون المدني المصري وبعض القوانين، عبد الله العلفي، دار النهضة العربية، ١٩٨٨ م.
- ٣- أحكام السوق المالية، محمد الشريف، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، ١٩٩٠ م.
- ٤- الاختيار لتعليل المختار، عبد الله بن محمود الموصلي، دار الكتب العلمية، بيروت، (د.ت).
- ٥- الاختيارات، الصديق الضير، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١٩٩٢ م.
- ٦- الاختيارات، محمد المختار السلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١٩٩٢ م.
- ٧- إدارة الاستثمارات في الإطار النظري والتطبيقات العملية، محمد مطر، دار وائل، ط ٣، ٢٠٠٤ م.
- ٨- إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٧ م.
- ٩- إدارة المخاطر، منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٧ م.
- ١٠- إدارة المشتقات المالية، مؤيد عبد الرحمن الدوري، وسعيد جمعة عقل، دار إثراء للنشر، الأردن، ٢٠١٢ م.
- ١١- الأدوات المالية التقليدية، محمد الحبيب جارية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، ١٩٩٠ م.
- ١٢- إرواء الغليل في تخریج أحاديث منار السبيل، محمد ناصر الدين الألباني، المكتب الإسلامي، بيروت، ط ٢، ١٤٠٥ هـ / ١٩٨٥ م.
- ١٣- أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، محمد صالح الحناوي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط ٢، ١٩٩٧ م.
- ١٤- أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩ م.
- ١٥- الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، عبد الغفار حنفي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٤ م.
- ١٦- الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، عصام فهد العرييد، دار الرضا للنشر، سوريا، دمشق، ٢٠٠٢ م.
- ١٧- الاستثمار والتحليل الاستثماري، دريد كامل آل شيب، دار اليازوري، الأردن، ٢٠٠٩ م.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

- ١٨- الاستثمارات والأسواق المالية، هوشيار معروف، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠٠٣م.
- ١٩- استخدام نظرية الخيارات في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، محمد علي إبراهيم العامري، دراسة نظرية استطلاعية في المصرفين الإسلاميين في الأردن، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ١٦، ٢٠٠٨م.
- ٢٠- الاستذكار، ابن عبد البر، مؤسسة النداء، أبو ظبي، ط ٤، ٢٠٠٣م.
- ٢١- أسواق الأوراق المالية، سمير عبد الحميد رضوان، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٩٦م.
- ٢٢- الأسواق المالية، حسني علي خريوش وآخرون، دار زهران، الأردن، ٢٠١٣م.
- ٢٣- الأسواق المالية، محمد بن عيد القري، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، ١٩٩٠م.
- ٢٤- الأسواق المالية إطار في التنظيم وتنظيم الأدوات، أرشد فؤاد التميمي، دار اليازوري للنشر، الأردن، ٢٠١٠م.
- ٢٥- الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، محمد محمود حبش، مؤسسة الوراق، عمان، ١٩٩٨م.
- ٢٦- الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، علي محيي الدين القره داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ١٩٩٢م.
- ٢٧- الأسواق المالية: مؤسسات أوراق بورصات، محمود محمد الداغر، دار الشروق، عمان، ٢٠٠٥م.
- ٢٨- الأسواق المالية والدولية، صافي أنس البكري، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠١٢م.
- ٢٩- الأسواق والمؤسسات المالية، مصطفى نihal فريد، وإسماعيل السيد عبد الفتاح، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠٠٧م.
- ٣٠- الأشباه والنظائر، ابن نجيم الحنفي، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٩هـ/ ١٩٩٩م.
- ٣١- الأشباه والنظائر، جلال الدين السيوطي، دار الكتاب العربي، بيروت، ١٩٨٧م.
- ٣٢- أصول الفقه، محمد أبو زهرة، إدارة المعارف، (د.ت).
- ٣٣- الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر، محمد عبد الحليم عمر، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ط ٣، ٢٠٠٤م.
- ٣٤- إعداد المهج للاستفادة من المنهج في قواعد الفقه المالكي، أحمد بن أحمد المختار الشنقيطي، مراجعة: عبد الله إبراهيم الأنصاري، إدارة إحياء التراث الإسلامي، قطر، ١٤٠٣هـ/ ١٩٨٣م.
- ٣٥- أعلام الموقعين عن رب العالمين، ابن قيم الجوزية، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، الدمام، ١٤٢٣هـ.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

- ٣٦- الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف، علاء الدين المرادوي، تحقيق: عبد الله بن عبد المحسن التركي، والدكتور عبد الفتاح محمد الحلو، دار هجر، ١٤١٤ هـ / ١٩٩٣ م.
- ٣٧- إيضاح المسالك إلى قواعد الإمام مالك، أحمد بن يحيى الونشريسي، تحقيق: أحمد بوطاهر الخطابي، نشر: صندوق إحياء التراث الإسلامي المشترك بين المملكة المغربية والإمارات العربية المتحدة، الرباط، ١٤٠٠ هـ / ١٩٨٠ م.
- ٣٨- البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ابن نجيم الحنفي، دار الكتاب الإسلامي، ط ٢، (د.ت).
- ٣٩- بدائل شرعية لعقود الاختيارات، عبد المجيد دية، المجلة الأردنية للدراسات الإسلامية، المجلد التاسع، العدد (١/أ)، ٢٠١٣ م.
- ٤٠- بداية المجتهد ونهاية المقتصد، محمد بن أحمد ابن رشد، مكتبة ابن تيمية، القاهرة، ١٤١٥ هـ.
- ٤١- بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، شعبان محمد إسلام البرواري، دار الفكر، دمشق، ٢٠٠٢ م.
- ٤٢- البيان في مذهب الإمام الشافعي، يحيى بن أبي الخير العمراني، دار المنهاج، جدة، ١٤٢١ هـ / ٢٠٠٠ م.
- ٤٣- التأمين وحكمه على هدي الشريعة الإسلامية وأصولها العامة، علي الخفيف، أبحاث المؤتمر الأول للاقتصاد الإسلامي، المركز العالمي للاقتصاد، مكة المكرمة، ١٩٧٦ م.
- ٤٤- التحوط في التمويل الإسلامي، سامي السويلم، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ٢٠٠٧ م.
- ٤٥- التراضي في عقود المبادلات المالية، نشأت السيد، دار الشروق، جدة، ١٩٩٢ م.
- ٤٦- التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بالشريعة، محمد الأمين ولد عالي، دار ابن حزم، بيروت، ٢٠١١ م.
- ٤٧- تهذيب الأسماء واللغات، محيي الدين النووي، دار الكتب العلمية، بيروت، (د.ت).
- ٤٨- توضيح الأحكام من بلوغ المرام، عبد الله بن عبد الرحمن البسام، دار ابن الهيثم، القاهرة، ٢٠٠٤ م.
- ٤٩- جواز أخذ الأجرة على الكفالة، نزيه حماد، ١٩٩٧ م.
- ٥٠- حاشية البجيرمي، سليمان بن عمر البجيرمي، دار الفكر، ١٤١٥ هـ / ١٩٩٥ م.
- ٥١- حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، محمد بن أحمد، دار الفكر، بيروت، ١٩٩٦ م.
- ٥٢- حكم أعمال البورصة في الفقه الإسلامي، علي السالوس، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس.

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

- ٥٣- الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، يوسف بن عبد الله الشبيلي، دار ابن الجوزي، الدمام، ١٤٢٥هـ.
- ٥٤- درر الأحكام شرح مجلّة الأحكام، علي حيدر، دار الكتب العلمية، بيروت- لبنان، ١٤١١هـ / ١٩٩١م.
- ٥٥- دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة ٢٠٠٨م: دراسة تحليلية، مريم سرارمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، ٢٠١٢م.
- ٥٦- ردّ المختار على الدرّ المختار شرح تنوير الأبصار، محمد أمين ابن عابدين، دراسة وتحقيق وتعليق: الشيخ عادل أحمد عبد الموجود، والشيخ علي محمد معوض، قدّم له وقرظه، الدكتور/ محمد بكر إسماعيل، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٥هـ / ١٩٩٥م.
- ٥٧- الروض المربع شرح زاد المستقنع، منصور بن يونس البهوتي، عالم الكتب، بيروت، ١٩٨٥م.
- ٥٨- سنن الترمذي، محمد بن عيسى، مطابع الفجر الجديدة، سوريا، ١٩٦٧م.
- ٥٩- سنن أبي داود، سليمان بن الأشعث، مكتبة الرشد ناشرون، ٢٠٠٣م.
- ٦٠- سنن ابن ماجه، محمد بن يزيد، المكتب الإسلامي، بيروت، ط ١، ١٩٨٨م.
- ٦١- سنن النسائي، أحمد بن شعيب، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٩٩١م.
- ٦٢- سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، فياض عطية، دار النشر للجامعات، مصر، ١٩٩٨م.
- ٦٣- السوق المالية، وهبة الزحيلي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، ١٩٩٠م.
- ٦٤- شرح حدود ابن عرفة، محمد بن قاسم الرصاع، المكتبة العلمية، ١٣٥٠هـ.
- ٦٥- الشرح الصغير، الدردير، دار المعارف، (د.ت).
- ٦٦- الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، إسماعيل بن حماد الجوهري، تحقيق: أحمد عبد الغفور عطار، دار العلم للملايين، بيروت، (د.ت).
- ٦٧- صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل البخاري، تحقيق: الدكتور مصطفى ديب البغا، دار ابن كثير، اليمامة- بيروت، ط ٣، ١٩٨٧م.
- ٦٨- صحيح مسلم، مسلم بن حجاج، دار ابن الهيثم، القاهرة، ٢٠٠١م.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

- ٦٩- عقد الكالئ بالكالئ تدليلاً وتعليلاً، سامي السويلم، مركز البحث والتطوير، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ٢٠٠٤م.
- ٧٠- عقود الخيار ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال: دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة ٢٠٠٩-٢٠١٤، مسعودة بن لخضر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ٢٠١٥م.
- ٧١- عقود الخيارات من منظور إسلامي، كمال توفيق حطاب.
- ٧٢- العقود المالية المركبة، عبد الله العمراني، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، ط ٢، ٢٠١٠م.
- ٧٣- العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية، أحمد محمد خليل الإسلامبولي، رسالة دكتوراه، الجامعة الأمريكية، ٢٠٠٣م.
- ٧٤- عقود المنشآت المالية: دراسة فقهية اقتصادية مقارنة، هشام السعدني، وخليفة بدوي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠١م.
- ٧٥- الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة، الصديق الضير، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ١٩٩٣م.
- ٧٦- فتح الباري شرح صحيح البخاري، ابن حجر العسقلاني، تحقيق: محب الدين الخطيب، المكتبة السلفية، ط ٣، ١٤٠٧هـ.
- ٧٧- العزيز شرح الوجيز المعروف بالشرح الكبير، عبد الكريم الرافي، تحقيق وتعليق: الشيخ علي محمد معوض، والشيخ عادل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٧هـ / ١٩٩٧م.
- ٧٨- الفقه الإسلامي وأدلته، وهبة الزحيلي، دار الفكر المعاصر، دمشق، ط ٤، ٢٠٠٢م.
- ٧٩- الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منير إبراهيم هندي، (د.ط.ت).
- ٨٠- الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني، أحمد بن غنيم النفراوي، دار الفكر، بيروت، (د.ت).
- ٨١- القاموس المحيط، مجد الدين الفيروز آبادي، تحقيق: مكتب تحقيق التراث في مؤسسة الرسالة، بإشراف محمد نعيم العرقوسي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط ٦، ١٤١٩هـ / ١٩٩٨م.
- ٨٢- القوانين الفقهية، محمد بن أحمد ابن جزي، الدار العربية للكتاب، ليبيا، ١٩٨٢م.
- ٨٣- الكافي في فقه أهل المدينة، ابن عبد البر، مكتبة الرياض الحديثة، المملكة العربية السعودية، ط ٢، ١٤٠٠هـ / ١٩٨٠م.
- ٨٤- لسان العرب، محمد بن مكرم بن منظور، دار صادر، بيروت، (د.ت).

الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة "دراسة فقهية"

- ٨٥- المال والاستثمار في الأسواق المالية، فهد الحوتماني، الرياض، ٢٠٠٦م.
- ٨٦- المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية، ماهر كنج شكري، ومروان عوض، نُشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية، الأردن، ٢٠٠٤م.
- ٨٧- مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، زياد رمضان، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ١٩٩٨م.
- ٨٨- المبسوط، محمد بن أبي سهل السرخسي، دار المعرفة، بيروت، لبنان، ط ٢، (د.ت).
- ٨٩- المجموع شرح المهذب، محيي الدين بن شرف النووي، دار الفكر، (د.ت).
- ٩٠- مجموع الفتاوى، أحمد عبد الحليم ابن تيمية، عالم الكتب، الرياض، ١٩٩١م.
- ٩١- مختار الصحاح، محمد أبي بكر الرازي، دار الكتاب العربي، بيروت، ١٩٦٧م.
- ٩٢- المدخل الفقهي العام، مصطفى الزرقا، دار القلم، دمشق، ١٤١٨هـ / ١٩٩٨م.
- ٩٣- المدونة الكبرى، الإمام مالك بن أنس، دار صادر، بيروت، ١٣٢٣هـ.
- ٩٤- مسند الإمام أحمد، أحمد بن حنبل، تحقيق: أحمد محمد شاكر، دار الحديث، القاهرة، ١٤١٦هـ / ١٩٩٥م.
- ٩٥- المشتقات المالية دراسة فقهية، خالد بن ناصر المهنا، كرسي سابق لدراسة الأسواق المالية الإسلامية، الرياض، ٢٠١٣م.
- ٩٦- المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، عبد الحميد محمود البعلي، الكويت، الديوان الأميري، ١٩٩١م.
- ٩٧- المشتقات المالية: عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات، حاكم الربيعي وآخرون، دار اليازوري، الأردن، ٢٠١١م.
- ٩٨- المشتقات المالية: (المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة)، طارق عبد العال حماد، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠١م.
- ٩٩- المصباح المنير، أحمد بن محمد الفيومي، مكتبة لبنان، بيروت، ١٩٨٧م.
- ١٠٠- معونة أولي النهى شرح منتهى الإرادات، منصور بن يونس البهوتي، عالم الكتب، ١٤١٤هـ / ١٩٩٣م.
- ١٠١- المغني، موفق الدين ابن قدامة، ضبطه وصححه: عبد السلام محمد علي شاهين، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٤هـ / ١٩٩٤م.
- ١٠٢- مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، محمد بن الخطيب الشربيني، دار الفكر، بيروت، (د.ت).
- ١٠٣- المقدمات الممهّدة، محمد بن أحمد ابن رشد الجد، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ١٩٨٨م.
- ١٠٤- المنتقى شرح الموطأ، أبو الوليد الباجي، دار الكتاب العربي، بيروت، ١٣٣٢هـ.

د. بندر بن عبد العزيز البحي

- ١٠٥- منح الجليل شرح مختصر خليل، محمد عlish، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٩هـ/١٩٨٩م.
- ١٠٦- الموافقات، إبراهيم بن موسى الشاطبي، تقديم: الشيخ بكر بن عبد الله أبي زيد، ضبط نصّه، وقدم له، وعلق عليه، وخرج أحاديثه: مشهور بن حسن السلمان، دار ابن عفان، الخبر، المملكة العربية السعودية، ١٤١٧هـ.
- ١٠٧- مواهب الجليل شرح مختصر خليل، محمد بن محمد الخطاب، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٩٩٥م.
- ١٠٨- موطأ الإمام مالك من رواية أبي مصعب الزهري، تحقيق: بشار عواد معروف، مؤسسة الرسالة، ١٤١٢هـ.
- ١٠٩- نحو سوق مالية إسلامية، محمد علي القرني، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، عدد ١، المجلد الأول، ١٩٩٣م.
- ١١٠- نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، محمد يونس البيرقدار، بحث مقدّم للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ٢٠٠٨م.
- ١١١- نحو سوق مالية إسلامية، كمال توفيق خطاب، بحث مقدّم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أمّ القرى، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥م.
- ١١٢- نظرية العقد والخيارات في الفقه الإسلامي، عبد العزيز الحياط، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ١٩٩٤م.
- ١١٣- النهاية في غريب الحديث والأثر، مجد الدين ابن الأثير، تحقيق: طاهر أحمد الزاوي، المكتبة العلمية، بيروت، ١٣٩٩هـ/١٩٧٩م.
- ١١٤- الهندسة المالية وأدواتها، بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، هاشم فوزي الدباس، مؤسسة الوراق للنشر، الأردن، ٢٠٠٨م.